

En ny leasingstandard - inverkan på analytikers finansiella krisanalyser

**En studie om analytikers olika sätt att hantera operationell leasing och den föreslagna
standardens inverkan på analytikers nyckeltal samt estimerad konkursrisk**

Handledare
Kentth Skogsvik

Alexandra Herron (22353@student.hhs.se)
Cassandra Linder (22589@student.hhs.se)

Abstract

The purpose of this study is to investigate the proposed leasing standard's potential effects on stakeholders' financial key ratios and estimated bankruptcy risk via prediction models based on accounting ratios. This is achieved by adjusting the financial statements in accordance with the three most widely used ways of dealing with operating leases at date; capitalizing using a multiple, capitalizing through a present value method and to not adjust for them at all. Since the discounted method is said to reflect the proposed standard the closest, this version will be compared against the two other versions. The research is based on Nordic retail companies due to their high share of leases. The study shows that the unadjusted key ratios and estimated bankruptcy risks tend to be too low and would therefore deteriorate in combination with the new standard, when again the multiple method results in too weak key ratios and high estimated bankruptcy risk and would therefore tend to improve in combination with the new standard. These changes furthermore result in different credit ratings as well as an impact on company rankings based on the key ratios and estimated bankruptcy risk.

Keywords

Operating lease, analyst, bankruptcy risk, financial key ratios, retail

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

INLEDNING	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion och syfte	7
1.3 Avgränsning	9
1.4 Disposition	9
2. TEORETISK REFERENSRAM	10
2.1 Redovisning av leasingavtal	10
2.1.1 IAS 17	10
2.1.2 Kritik mot IAS 17	11
2.1.3 IASBs föreslagna leasingstandard	11
2.2 Analytikers vanligaste metoder för hantering av operationell leasing	12
2.2.1 Multipelmetoden	13
2.2.2 Diskontering till nuvärde	14
2.3 Finansiell kris	14
2.3.1 Nyckeltal och finansiella krisanalyser	14
3. TIDIGARE FORSKNING	15
3.1 Redovisningstekniska effekter av den nya leasing standarden	15
3.2 Redovisningsbaserade prediktionsmodeller och leasing	18
3.2.1 Skogsviks modell	18
3.3 Konkursrisk och kreditbetyg	19
3.3.1 Syntetiska kreditbetyg	20
4. METOD	22
4.1 Datainsamling	22
4.2 Bearbetning av data	23
4.3 Kapitalisering av operationell leasing	23
4.3.1 Moody's multipelmetod (Moody's Investors Services 2006)	24
4.3.2 White et al.s diskonteringsmetod	24
4.4 Uträkning av nyckeltal	28
4.4.1 Räntetäckningsgrad	28

4.4.2 Skuldsättningsgrad	29
4.4.3 Räntabilitet på eget kapital	29
4.5 Rangordning och kreditbetyg	29
5. RESULTAT OCH ANALYS	30
5.1 Kapitalisering av operationella leasingavgifter	30
5.1.1 Inverkan på resultaträkningen och balansräkningen	31
5.2 Inverkan på nyckeltal och estimerad konkursrisk	32
5.3 Inverkan på rangordning och kreditbetyg	34
6. UTVÄRDERING OCH RESULTAT	37
6.1. Sammanfattning av analys	37
6.2 Utvärdering av studien	38
6.2.1 Känslighetstest	38
6.2.1.1 Korrigering för extremvärden	38
6.2.1.2 Ökning av diskonteringsräntan i Whites metod	39
6.2.2 Reliabilitet	39
6.2.3 Validitet	39
6.2.4 Inferens och generaliserbarhet	40
7. SAMMANFATTNING	41
8. KÄLLFÖRTECKNING	42
8.1 Tryckta källor	42
8.2 Elektroniska källor	44
8.3 Årsredovisningar	45
8.4 Muntliga källor	48
9. BILAGOR	49

FÖRORD

Vi vill med all värme och kärlek tacka personerna som har hjälpt oss under uppsatsarbetet – stort som smått. Det har varit hjälp i form av handledning, utmanande och reflekterande frågor, uppmuntran, korrekturläsning, kritisk feedback, hjälp med utförandet av statistiska test och så vidare. Utan den hjälpen skulle vissa moment ha varit väldigt svåra. Därför riktas ett stort tack till Stella Wolontis, Eric Åhlberg, Johan Linder, Martina Linder, David Herron, Lars Källholm, Gabrielle Åhlberg, Per-Olov Edlund och sist men inte minst riktas tack till våra uppsatskollegor och vår handledare Kenth Skogsvik.

Genom uppsatsarbetet har vi lärt oss otroligt mycket om redovisning, om samarbete, om varandra och om kämparglöd – något som vi förhoppningsvis bär med genom hela livet.

Stockholm den 9 juni 2015.

LISTA PÅ FÖRKORTNINGAR

ED 2013/6 - Exposure Draft ED/2013/6 Leases

FASB – Financial Accounting Standards Board

IAS – International Accounting Standards

IAS 17 – IAS 17 Leases

IASB – International Accounting Standards Board

IFRS – International Financial Reporting Standards

Moody's – Moody's Investor Service

NASDAQ OMX – NASDAQ OMX Group, Inc.

SEC - U.S. Security Exchange Commission

S&P – Standard & Poor's

Whites - White et al.

1. INLEDNING

1.1 Bakgrund

I och med en ökad internationalisering har även ett ökat behov av att jämföra företag länder emellan uppstått. International Accounting Standards Board (IASB) är det regelverket som reglerar den internationella redovisningen och börsnoterade företag inom Europeiska unionen måste rapportera sin koncernredovisning enligt IASBs regelverk International Financial Reporting Standards (IFRS). Dessa standarder utvecklas och förbättras kontinuerligt för att redovisningen ska hålla en hög kvalitet. En länge omdiskuterad utveckling av en standardförändring är IAS 17; standarden för redovisningen av leasingavtal.

Standardförändringen har varit starkt omdiskuterad, främst på grund av dess omfattning samt att den förväntas leda till stora effekter på många företags finansiella rapporter (Grossman & Grossman 2010). I dagsläget klassificeras leasingavtal som finansiella eller operationella. Dessa klassificeringar redovisas olika där bland annat de finansiella leasingavgifterna redovisas i balansräkningen som en skuld samt tillgång och resulterar i redovisade kostnader i form av avskrivning samt räntekostnad i resultaträkningen, medan operationella leasingavgifter enbart redovisas som en kostnad i resultaträkningen. För att nå jämförbara analyser samt en rättvisande bild av företagets finansiella ställning kapitaliserar majoriteten av analytikerna de operationella leasingavgifterna (IFRS 2013). Två vanligt förekommande metoder för detta är kapitalisering genom diskontering till nuvärde samt kapitalisering genom en multipel. Dock väljer en del av användarna att inte justera för dessa alls. Detta leder bland annat till varierande analyser vilket har varit en bidragande orsak till strävan efter en förbättrad standard (FASB 2015). IASBs senaste utkast föreslår i princip att alla leasingavtal skall redovisas i balansräkningen i form av en tillgång samt skuld. Detta skulle innebära att inga justeringar av operationell leasing längre krävs, samtidigt som förändringen kan resultera i stor påverkan för företag med en stor andel leasingavtal. IASB förväntas utföra den nya standarden i slutet av år 2015, samt tidigast införa den år 2017. (Deloitte 2014)

De finansiella rapporterna används ofta som beslutsunderlag, där bland annat investerare, ratinginstitut, analytiker och andra intressenter är de primära användarna av de finansiella rapporterna (Skogsvik 1987). En viktig del av beslutsunderlagen är de finansiella krisanalyserna. Nyckeltal och estimerade konkursrisker utgör centrala verktyg för dessa analyser, där bland annat prediktionsmodeller baserade på redovisningsmått visat sig vara framgångsrika indikatorer för konkursrisk (Altman 1984). Dessa analyser påverkas av företagens finansiella redovisning samt av beslut som berör regelverket för dessa och därmed kan förändringen av leasingstandarden IAS 17 resultera i effekter i analytikers finansiella krisanalyser. Dessa effekter kan vidare påverka företagets verksamhet i form av exempelvis företagets kreditvillkor, lånevillkor eller värdering (PwC 2013).

1.2 Problemdiskussion och syfte

Det finns ett antal problem med den nuvarande IAS 17 leasing standarden som IASB adresserar. Ett problem som tas upp är att de nuvarande reglerna för redovisning av leasing inte ger analytiker och investerare tillräcklig information för konsekventa eller jämförbara justeringar (IFRS 2013).

PwC gav ut en rapport "The future of leasing - A new lease standard under construction, 2013", som diskuterade den nya standardens inverkan från olika synvinklar. Bland annat underströks de icke redovisningstekniska skillnaderna som kan uppstå, till exempel inverkan på analytikers, kreditbyråernas och bankernas finansiella analyser. Undersökningen motiverade, i linje med IFRSs undersökning, att främst två olika kapitaliseringsmetoder förekommer i dagsläget och då PwC undersökte dessa två noggrannare visade det sig att 93 % av populationens företag fick en högre kapitaliserad skuld samt tillgång genom multipelmetoden samt att stora skillnader uppstod genom dessa två metoder.

Med detta i bakgrunden kan det motiveras att den nya leasingstandarden kan komma att påverka analytikers finansiella krisanalyser, men i olika utsträckning beroende på val av hantering av de operationella leasingavgifterna i dagsläget. Därmed ämnar vi att undersöka följande frågeställning:

Vad kommer den nya leasingstandarden att ha för inverkan på analytikers finansiella nyckeltal samt konkursrisk för företag med en hög andel operationella leasingavtal, baserat på deras befintliga hantering av operationella leasingavgifter?

För att möjliggöra detta har vi baserat undersökningen på tre olika versioner av varje företags finansiella rapporter; den ursprungliga ojusterade, en version justerad enligt diskonteringsmetoden samt en version justerad enligt multipelmetoden. Eftersom diskonteringsmetoden anses reflektera IASBs föreslagna förändring bäst används denna för att undersöka inverkan som den nya standarden kommer att resultera i gentemot de två andra versionerna (PwC 2013, Fülbier et al. 2008, Grossman & Grossman 2010). Därmed antas vid undersökningen att analytiker som justerar enligt denna metod inte kommer att uppleva märkvärdiga skillnader vid implementeringen av den nya standarden.

Alla nyckeltal som undersöks är kopplade till analyser för finansiell kris. Vid undersökningen av konkursriskens påverkan har Skogsviks redovisningsbaserade prediktionsmodell valts. Eftersom den är utvecklad genom svenska företag blir den relevant för undersökningen då studien baseras på nordiska detaljhandelsföretag, där majoriteten är svenska företag.

Enligt tidigare forskning kommer detaljhandeln påverkas starkast av den nya standarden i och med dess stora andel operationella leasingavtal, och därmed kommer denna undersökas (PwC 2013; Fülbier 2008). Uppsatsen kan bidra med en förståelse, för både analytiker och för företag med en hög andel leasingavtal, om hur den nya standarden kan komma att påverka den finansiella krisanalysen för företaget i fråga. Författarna anser detta viktigt då finansiella nyckeltal och konkursrisk tillämpas som viktiga faktorer och informationsunderlag för beslutsfattare och viktiga intressenter (Malikova & Brabec 2012) och då liknande undersökningar inom detta område samt specifika bransch, dvs. detaljhandelsbranschen, ej har utförts tidigare.

1.3 Avgränsning

Bland annat reglerar IAS 17 redovisningen för både leasetagaren och leasegivaren, dock är undersökningen avgränsad till att studera effekterna på enbart leasetagarens finansiella rapporter. Endast effekterna på resultat och balansräkningarna studeras då undersökningarna baseras på dessa. Vidare kan finansiella krisanalyser undersökas på olika sätt och studien ämnar att enbart undersöka detta genom redovisningsbaserad konkursprediktion samt särskilt utvalda finansiella nyckeltal. Studien ämnar inte att undersöka den prediktiva förmågan för konkursrisk baserat på leasingklassificering. Studien avgränsar sig till nordiska, börsnoterade detaljhandelsföretag.

1.4 Disposition

Uppsatsen är uppbyggd på följande vis: I kapitel två presenteras det teoretiska ramverket och i kapitel tre presenteras tidigare forskning om leasingstandardens påverkan på detaljhandelsföretag och finansiella krisanalyser. Kapitel fyra beskriver urvalet och den valda metoden för analysen och kapitel fem presenterar resultaten samt analysen. Efter analysen följer en diskussion i kapitel sex och uppsatsen avslutas genom att dra slutsatser samt ge förslag på framtida forskning i kapitel sju.

2. TEORETISK REFERENSRAM

2.1 Redovisning av leasingavtal

2.1.1 IAS 17

IAS 17 är en av de redovisningsstandarder som ges ut av IASB som noterade företag inom EU därmed ska följa (Förordning (EU) 1606/2002). IAS 17 grundades 1997 och syftet med standarden är att ange för leasetagaren samt leasegivaren lämpliga redovisningsprinciper och upplysningar som gäller för redovisning av leasingavtal. Ett exempel på ett vanligt leasingavtal är att hyra en byggnad istället för att köpa den. Således är leasing ofta en alternativ möjlighet till att finansiera anläggningstillgångar.

Leasing ger leasetagaren genom avtal rätten att under en period utnyttja en tillgång och i gengäld betalar denne leasingavgifter till leasegivaren. Som nämns ovan görs en distinktion mellan två typer av leasingavtal: finansiella samt operationella. Ett leasingavtal klassificeras som ett finansiellt leasingavtal om en väsentlig del av riskerna och förmånerna som är förknippade med ägandet överförs till leasetagaren. Alla andra leasingavtal klassificeras som operationella leasingavtal (IAS 17.4).

Vid redovisning av finansiella leasingavtal bör hyrestagaren tillämpa följande principer i de finansiella rapporterna: I balansräkningen bör finansiell leasing vid början av leasingperioden redovisas som en tillgång och en skuld till det lägsta av det verkliga värdet på tillgången och nuvärdet av framtida icke uppsägningsbara leasingavgifterna (diskonterat genom den implicita räntan i hyresavtalet, om det är praktiskt tillämbart, om inte genom företagets marginella låneränta) (IAS 17.20). I resultaträkningen bör de finansiella leasingavgifterna fördelas mellan ränta och amortering på den utestående skulden (IAS 17.25). Avskrivningspolicyn för tillgångar som innehas i enlighet med finansiella leasingavtal bör vara förenliga med de tillgångar som ägs för tillfället.

För operationell leasing ska leasingavgifterna vara redovisade som en kostnad i resultaträkningen linjärt över leasingperioden såvida inte en annan systematisk metod bättre återspeglar tidsmönstret av användarens ekonomiska nytta (IAS 17.33). Vidare kräver IFRS bland annat att redovisningen ska ange information gällande de operationella leasingavtalen som innehåller (1) mängden av framtida icke uppsägningsbara leasingavgifter för nästa år, år två till fem och år sex och framåt samt (2) årets kostnadsförda operationella leasingavgift (IAS 17.35).

2.1.2 Kritik mot IAS 17

Genom leasing kan företag få tillgång till fler tillgångar, de får tillgång till en alternativ finansiering och de får möjlighet att reducera risken av att äga en tillgång. Därför är det av stor vikt att investerare och analytiker får en rättvisande bild av ett företags leasingaktiviteter.

En leasetagare måste inte aktivera en leasetillgång eller skuld för det operationella leasingavtalet. Dessa modeller har blivit kritiserade för att inte möta investerares och analytikers behov, eftersom de inte alltid tillhandahåller en rättvisande bild av leasingtransaktionerna och företags finansiella ställning (IFRS 2013). Detta har resulterat i att många investerare och analytiker justerar den redovisade mängden skulder och tillgångar som står angiven i leasetagarens finansiella rapporter för att de ska reflektera skulderna och tillgångarna som skulle uppstå ifall de operationella leasingavtalen skulle aktiveras på balansräkningen. Problemet är dock att den angivna informationen ofta är begränsad vilket leder till att justeringarna lätt blir missvisande eller felaktig. Som nämnt väljer även många investerare och analytiker att inte utföra några justeringar alls vilket skapar asymmetri och missvisande information på den finansiella marknaden (IFRS 2013). Ett resultat av detta är en utbredd begäran från analytiker och investerare att förändra den befintliga standarden. Önskan är att den nya leasingstandard ska kräva att leasetagaren tar upp både skulder och tillgångar som uppstår i samband med all sorts leasing.

2.1.3 IASBs föreslagna leasingstandard

Som svar på önskemålet har IASB och FASB sedan 2006 gemensamt försökt förbättra den befintliga leasingstandard IAS 17. Sedan dess har två hårt kritiserade utkast till standarden, så kallade exposure drafts, utgivits varav det senaste utkastet från maj 2013 erhöll över 600

kommentarsbrev (PwC 2013). IASB och FASB har tagit in de utomstående kommentarerna samt fortsatt utvecklingsarbetet av den nya leasingstandarden och i dagsläget har båda styrelserna nått ett antal tentativa beslut. En målsättning av projektet har varit att nå en konvergens mellan IFRS och FASB avseende redovisning av leasingavtal, men detta mål kommer troligtvis inte nås fullt ut (IFRS 2015). Då det är IFRS ramverk som uppsatsen baseras på presenteras enbart deras beslut.

IASBs tentativa beslut från den 7 april 2015 är att använda en redovisningsmodell som kräver att leasetagare ska redovisa alla leasingavtal vars leasingperiod överstiger tolv månader som så kallade typ A leases. Typ A leasingavtal skall redovisas som finansiella leasingavtal idag hanteras under IAS 17. För leasingavtal vars löptid är maximalt tolv månader finns det förenklade redovisningsregler som liknar redovisningsreglerna under IAS 17 för operationella leasingavtal (IASB 2015).

2.2 Analytikers vanligaste metoder för hantering av operationell leasing

För att bekräfta att de globala undersökningarna om analytikers metoder även stämmer överens med nordiska analytikers tillvägagångssätt intervjuades tre analytiker från två av Sveriges storbanker, en analytiker från ett ledande kreditupplysningsföretag samt en högre uppsatt person från en av undersökningens detaljhandelsföretag.

Två intervjuer utfördes med svenska aktieanalytiker (Analytiker 1 & 2, 2015) som hade utfört värderingsrapporter på majoriteten av de svenska börsnoterade detaljhandelsföretagen till S&P IQ capitals databas. Analytikerna uppgav att de inte hade justerat för operationella leasingavgifter och att det inte är vanligt förekommande bland aktieanalytiker att justera för dessa. De ansåg även att deras egna analyser med stor sannolikhet kommer att påverkas av den nya standarden. Dock nämnde analytikerna att justeringar är vanligt förekommande bland kreditanalytiker. Då en intervju med en av storbankernas kreditanalytiker (Kreditanalytiker 3, 2015) utfördes bekräftades undersökningarnas beskrivna metoder. Dock motiverade personen att multipeln 7 är den mest tillämpade för multipelmetoden där IFRS nämner att den är 8. Vidare nämndes att multipeln 3 används för företag med färre leasingavtal, till exempel för leasing av

kopiatorer. Personen nämnde även diskontering till nuvärde som ett alternativ men ansåg att multipelmetoden var bättre samt enklare att tillämpa.

I en intervju med en högre uppsatt person från en av Sveriges ledande affärs- och kreditupplysningsföretag (Analytiker 4, 2015) diskuterades deras hantering av operationell leasing. Han bekräftade att de vid estimering av konkursrisk inte behandlar leases på något specifikt sätt. Således bekräftar kreditupplysningsföretaget, analytikerna, PwC (2013) samt IFRS (2013) att tre olika hantering av operationell leasing förekommer. Resultatet av att inte justera operationella leasingavgifter är viktig i uppsatsens sammanhang trots att detta inte är en egentlig metod.

Slutligen utfördes en intervju med en av de undersökta detaljhandelsföretagen om deras syn på covenants samt analytikens nuvarande justeringar för operationella leasingavgifter. Företagets andel operationella leasingavgifter (årets samt framtida) i förhållande till deras tillgångar vid ingående balans 2013 var över 100%. Se nedan för citerat svar.

“Covenants kommer att förändras. Frågan är om det inte till stora delar bara blir en sifferexercis. Redan nu vet ju till exempel en bank att leasing finns. Om inte nivån på leasing blir helt annan än vad banken räknat med borde inte kreditvärdigheten påverkas även om själva nyckeltalen förändras. Jag tror att det i nuläget blir svårt att säga om hur banker, styrelser och andra kommer uppfatta en annan balansräkning. För vissa blir det nog ett uppvaknande men för andra ingen större förändring.” (Manager, 2015)

Nedan beskrivs de två vanligaste justeringsmetoderna mer specifikt.

2.2.1 Multipelmetoden

Framstående kreditgivningsinstitut har utvecklat metoder där kapitalisering sker med hjälp av multiplar. Bland annat kan Standard & Poor (S&P) och Moody's Investor Services (Moody's) nämnas (ELFA 2015). Vi har valt att använda oss av Moody's multipelmetod då denna utförs i enlighet med beskrivningen i intervjun samt IFRS beskrivning. Vidare beskrivs denna av experter

från Equipment Leasing & Finance Association (ELFA & Financial Watch 2013). Moody's multipelmethods tillämpning beskrivs i metoddelen under delrubrik 4.3.1.

2.2.2 Diskontering till nuvärde

White, Sondhi och Fried (2003) är framstående forskare som har utvecklat en kapitaliseringsmetod nära relaterad till IASB (White et al. s. 371). Dessa har bland annat diskuterat metoder genom vilka analytiker tillförlitligt kan justera för problematiserade standarder under IASB. White har en bakgrund tillsammans med FASB (SEC 2007) och White et al. har utgått från IAS 17 för en lämplig tillämpning av kapitaliseringen (White et al. s. 373). Metoden grundar sig i att diskontera de framtida leasingavgifterna till ett nuvärde och därmed anses denna metod lämplig vid utförande av undersökningen. Dock är det viktigt att nämna att det inte är möjligt att estimerar den exakta effekten som den föreslagna standarden medför på grund av den bristfälliga informationen i de finansiella rapporterna men en approximativ bedömning anses möjlig (PwC 2013; Fülbiér et al. 2008). White, Sondhi och Frieds kapitaliseringsmetod beskrivs utförligt i metoddelen under delrubrik 4.3.2. Hädanefter benämns White et al. som Whites och Moody's Investor Services benämns Moody's.

2.3 Finansiell kris

Finansiell kris har varierande definitioner men oftast definieras det som att företaget inte kan uppfylla sina dagliga finansiella åtaganden alternativt då ett företag går i konkurs (Ohlson 1980; Bechetti & Sierra 2003; Blum 1974). Finansiell kris anses vara ett vagare begrepp än konkurs, där konkurs innehar klara lagar och regler för när konkurs inträder. Denna uppsats kommer att utgå från Blums (1974) definitioner av finansiell kris. Blum (1974) definierar finansiell kris på följande sätt; 1) företag vilka visar en oförmåga att betala skulder, 2) företag vilka går i konkurs samt 3) företag som kommer överens med kreditgivare att sänka skulderna.

2.3.1 Nyckeltal och finansiella krisanalyser

Fördelen med att använda nyckeltal gentemot absoluta tal är att dessa går att jämföra mellan företag, oberoende deras storlek (Barnes 1987). Vidare möjliggör detta även jämförelser av finansiell ställning samt prestation, både över tid samt mellan företag (Malikova & Brabec 2012).

IAS 17 standardens otydliga gränsdragning mellan operationella och finansiella leasingavtal bidrar dock till missvisande finansiella rapporter och således även missvisande nyckeltal.

Nyckeltal används som beslutsunderlag för finansiella marknader, i samhällsekonomiska frågor, vid lånevillkor och kreditgivning samt löneförhandlingar (Johansson & Runsten 2005). Svensson (2003) motiverar att användning av nyckeltal är vanligare än någon annan teknik som underlag för företagsbedömning. Ett annat centralt användningsområde för nyckeltal är vid undersökningar av företagets finansiella risk (Altman 1984).

I undersökningen har vi utgått från nyckeltalen i Skogsviks konkursprediktions modell samt tre andra nyckeltal som anses vara viktiga vid finansiella krisanalyser och för detaljhandelsföretag specifikt. Skogsviks konkursrisk modell presenteras i 3.2.1 under tidigare forskning. De kompletterande nyckeltalen presenteras i metoddelen (4.4.1).

3. TIDIGARE FORSKNING

Avsnittet tidigare forskning är uppdelat i tre delar. 3.1 behandlar studier som diskuterar möjliga effekter av den nya leasing standarden, 3.2 behandlar redovisningsbaserad konkursriskprediktion samt kreditbetyg och i avsnitt 3.3 behandlas studier som kan användas som verktyg för att undersöka den nya leasingstandardens inverkan på analytikers finansiella krisanalyser.

3.1 Redovisningstekniska effekter av den nya leasing standarden

Forskning har utförts inom området kapitalisering. Framstående forskare inom området är White, Sondhi och Fried (2003); Imhoff et al.(1991); Grossman & Grossman (2010), Fülbier et al. (2008) och Branswijck et al. (2011). Olika metoder och antaganden som främst berört livslängd, avskrivningar, ränta samt andra antaganden tillhörande relationen mellan skuld och tillgångar vid kapitaliseringar har resulterat i varierande resultat bland forskare. Dock kan gemensamma slutsatser dras om att kapitalisering resulterar i signifikanta förändringar i nyckeltal samt i ökningar av balansposter (Fülbier, Silva & Pferdehirt 2008; Beattie, Edwards & Goodacre 1998).

Vidare har ämnet varit starkt omdiskuterat de senaste åren i samband med IASBs föreslagna standard, framförallt bland revisionsbyråer. Dock har enbart få av dessa fokuserat på Norden, detaljhandeln och finansiella krisanalyser specifikt. Nedan visas forskning samt undersökningar som anses bidra till att svara på den frågeställning uppsatsen ämnar behandla.

3.1.1 Imhoff, Lipe, and Wright “Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization” (1991)

Imhoff et al. studerade 14 företag inom detaljhandeln samt flygindustrin och undersökte skillnader i nyckeltal som uppstod i samband med kapitalisering. Undersökningen baserades på nyckeltalen räntabilitet på totalt kapital samt skuldsättningsgrad, och resultaten visade att de företag med en hög andel operationella leasingavgifter minskade sin räntabilitet på totalt kapital i snitt med 34%, medan skuldsättningsgraden ökade med 191% (uträknat på räntebärande skulder). Slutligen motiverade Imhoff et al. att kapitaliseringen resulterar i stora skillnader mellan företag, beroende på deras andel operationella leasingavgifter. Kapitaliseringen utfördes genom en så kallad konstruktiv kapitaliseringsmetod där operationell leasing behandlas på samma sätt som finansiell leasing.

3.1.2 Fülbier, Silva & Pferderhirt, “Impact on financial ratios of listed German Companies” (2008)

Fülbier, Silva & Pferderhirt undersökte kapitaliseringens effekter på 90 börsnoterade tyska företags nyckeltal. Fülbier et al. utgick från den konstruktiva kapitaliseringsmodellen som utvecklades av Imhoff, Lipe, and Wright (1991; 1997), dock inkluderades justeringar. Resultatet från studien tyder på påtagliga förändringar i ett antal finansiella nyckeltal, men färre förändringar bland nyckeltal som undersöker lönsamhetsmått samt värderingsmultiplar. Slutligen nämns klädbranschen samt detaljhandeln som de industrier som påverkas mest av kapitaliseringen med bland annat en genomsnittlig ökning på 20,2 % av företagets vinstmarginal samt en ökning på 58% för skuldsättningsgraden (uträknat på räntebärande skulder). Fülbier et al. (2008) samt Imhoff et al. (1991) tog inte analytikers justeringsmetoder i beaktande vid undersökningen.

3.1.3 PwC, “Proposed lease accounting - Research of impact on companies”(2010)

PwC genomförde en undersökning av den nya standardens potentiella påverkan år 2010; “Proposed lease accounting - Research of impact on companies”. Undersökningen gjordes tillsammans med Rotterdams School of Management och undersökte den kvantifierade minsta effekten som den föreslagna standarden kan resultera i. Undersökningen baseras på över 3000 listade företags finansiella rapporter för 2008 tagna från 54 olika länder. Kapitaliseringen utfördes genom diskontering till nuvärde på basen av företagens angivna leasingavgifter samt genom en årlig uppdelning av betalningarna. Den inkrementella låneräntan användes som diskonteringsränta, taget i beaktande företagets kreditvärdighet. Ifall denna inte var möjligt att nå användes den industrispecifika genomsnittliga låneräntan. De kapitaliserade räntebärande leasingkulder lades till i balansräkningens skuldposter, samtidigt som årets kostnadsförda operationella leasingavgift justerades i resultaträkningen.

Resultatet visade att svenska företags räntebärande skulder ökade i snitt med 68%. Undersökningen diskuterade även detaljhandeln specifikt då denna ansågs vara den starkast påverkade industrin med en genomsnittlig ökning på 213% av företagens räntebärande skulder, en ökning av skuldsättningsgraden på 64% (uträknat på räntebärande skulder), samt en ökning av rörelseresultat före avskrivningar och amorteringar på 55%. Dock nämner PwC att medianen kan vara ett mer rättvisande mått på grund av extremvärden inom urvalet. Som nämndes ovan i problemdiskussionen 1.2 undersöktes även analytikens olika justeringsmetoder. Nedan visas de poster som kommer att påverkas starkast av den nya standarden (PwC 2010).

		Ökar	
		Minskar	
PwC 2013 – Den nya standardens inverkan på de finansiella posterna			
Balansräkningen		Resultaträkningen	
Totala tillgångar		Leaseavgifter	
Totala Skulder		Räntekostnad	

Tabell 1: PwCs (2013) beskrivning av de poster som kommer att påverkas starkast vid inrättande av den föreslagna standarden.

3.2 Redovisningsbaserade prediktionsmodeller och leasing

Under de senaste 50 åren har ett flertal studier om konkursriskprediktion genomförts, där bland annat prediktionsmodeller baserade på redovisningsmått har visat sig vara framgångsrika indikatorer för konkursrisk (Altman 1984; Bellovary, Giacomino & Akers 2007). Tre stora bidrag till forskningen om redovisningsbaserade krisriskmodeller kommer från Beaver (1966), Altman (1968) och Ohlson (1980). Enbart ett akademiskt bidrag inom det området finns vars forskning baseras på svenska företag och det är Skogsvik (1987). Skogsviks krisprognosmodell är utvecklad genom probit analys, vilket är en av metoderna som har använts mest för utveckling av krisprognosmodeller (Jones, Hensher 2004). En probitmodell är en typ av regression där den beroende variabeln enbart kan anta två värden, exempelvis “gått i konkurs” eller “inte gått i konkurs.

3.2.1 Skogsviks modell

Skogsvik (1987) presenterar i sin doktorsavhandling en redovisningsbaserad modell som prognosticerar finansiell kris. Skogsvik definierar finansiell kris som antingen konkurs eller ackorduppgörelser, frivillig nedläggning av den primära rörelsedrivande verksamheten och/eller mottagande av ett omfattande bidrag från staten för att förhindra konkurs – en något annorlunda definition än Blums (1974) (presenterad i 2.3). För enkelhetens skull och för att inte förväxla Blums definition av finansiell kris med Skogsviks har vi valt att benämna Skogsviks modell som en konkursrisksmodell samt tala om konkurs när den modellen diskuteras. Modellens förklarande variabler är sex statistiskt säkerställda redovisningsmått och beroende på deras betydelse för konkursrisken har de tilldelats koefficienter. Från modellen genereras ett så kallat V-score, vilket antas följa en normalfördelning. Därmed kan man genom en normalfördelningstabell utläsa en procentuellt uttryckt estimerad konkursrisk.

I sitt urval undersökte Skogsvik 51 bolag som hade gått i konkurs samt 328 överlevande företag. Datan var inhämtad för perioden 1966 till 1980. Vidare hade företagen i urvalet klassificerats som antingen tillverknings- eller gruvindustriföretag. Skogsvik tog fram koefficienter som möjliggör en prognostisering av ett företags konkursrisk på ett till sex års sikt. Det genomsnittliga prognosfelet på ett års sikt uppgick till 16,7%. I tabellen nedan presenteras Skogsviks modell och

dess tillhörande variabler samt koefficienter för att beräkna V-score på ett års sikt (Skogsvik 1987, s. 296 tabell 11.2).

Skogsviks förklarande variabler $R_1 - R_6$
R_1 = Räntabilitet på totalt kapital (rörelseresultat dividerat med tillgångar)
R_2 = Skuldräntan (räntekostnader dividerat med genomsnittliga skulder)
R_3 = Inventerad lageromsättningshastighet (genomsnittligt lager dividerat med omsättning)
R_4 = Soliditet (eget kapital dividerat med totala tillgångar)
R_5 = Ändring i eget kapital (den procentuella skillnaden i årets, gentemot det föregående årets, egna kapital)
R_6 = Normaliserat mått på räntan (R_2 som har påverkats av minst 4 års ränta)

Tabell 2: Skogsviks konkursprediktionsmodells förklarande variabler R_1 - R_2 .

$$V - \text{score} = -1,5 - 4,3 * R_1 + 22,6 * R_2 + 1,6 * R_3 - 4,5 * R_4 + 0,2 * R_5 - 0,1 * R_6$$

V-score ska tolkas på följande vis: Ju högre V-score är, desto högre är den estimerade konkursrisken. Därmed ökar variablerna med positiva koefficienter den estimerade konkursrisken, medan de med negativa koefficienter sänker den. De tre variablerna som i fallande ordning påverkar konkursrisken mest är skuldräntan R_2 , soliditeten R_4 och räntabilitet på totalt kapital R_1 . En ökad positiv skuldränta ökar den estimerade konkursrisken och denna väger även mest i modellen med en koefficient på 22,6. En intuitiv förklaring till varför skuldräntan har ett så stort förklaringsvärde kan vara att en hög genomsnittlig skuldränta tyder på att kreditgivare enbart lånar ut pengar till företaget med hög ränta då de bedömer att belåningen sker med en relativt hög risk att ej kunna återbetalas. Soliditet samt positiv räntabilitet på totalt kapital sänker den estimerade konkursrisken vilket intuitivt kan förklaras med att hög räntabilitet på totalt kapital samt hög soliditet tyder på ekonomisk tillväxt och finansiell styrka.

3.3 Konkursrisk och kreditbetyg

Kreditbetyg är en kreditinstitutions framåtblickande åsikt om kreditrisk och är därmed även beskrivande för den finansiella krisen. Genom kreditbetyg uttrycker kreditinstitutionerna sin

uppfattning om exempelvis ett företags förmåga att uppfylla sina finansiella åtaganden till fullo och i tid (S&P 2015). För en kreditgivare är kreditbetyget ett sätt att snabbt få en bild av risken att ett företag sätts i finansiell kris, och kan därmed till exempel anpassa låneräntan därefter. Ett företags kreditbetyg är hänförligt till långsiktig utveckling och påverkas inte av kortfristiga marknadsfluktuationer. Däremot påverkas det av viktig ny information som skulle kunna ändra kreditrisken. Leasingstandardens förändring är ett exempel på viktig ny information och enligt PwC (2013) kommer IAS 17 standardförändringen med stor sannolikhet påverka företags kreditbetyg.

De tre största amerikanska kreditinstitutioner är Moody's, Standard & Poor's (S&P) och Fitch. Alla tre använder sina egna metoder (kvalitativa och kvantitativa) för att mäta företags kreditvärdighet samt tillämpar olika skalor för att publicera sina åsikter om kreditbetygen. Oftast anges betygen på en skala där AAA uttrycker den lägsta kreditrisken och D den högsta. (S&P 2015)

Det är viktigt att poängtera att kreditrisken inte är ett exakt mått på estimerad konkursrisk. Vissa framtida händelser och utvecklingar kan inte förutses och framtagandet av kreditbetyg är ingen exakt vetenskap. Kreditbetygen uttrycker således en åsikt om kreditvärdigheten på en skala från starkast till svagast och meningen är inte att ge en garanti på en estimerad konkursrisk (S&P 2015).

3.3.1 Syntetiska kreditbetyg

Alla företag blir inte betygsatta och om så är fallet finns syntetiska modeller ur vilka ett syntetiskt kreditbetyg kan estimeras. Dessa modeller baseras på kvantitativ data. Då dessa modeller är simplare och inte inkluderar kvalitativ information anses de riskera att vara felaktiga. Därför tolkas de som approximationer på kreditbetyg.

Professor Aswath Damodaran utvecklade en modell för att estimerar syntetiska kreditbetyg. Genom att studera alla betygsatta företag i USA fann han en tydlig länk mellan företagens räntetäckningsgrad och kreditbetyget som de blev tilldelade (Damodaran 2012). Enligt Damodaran undersökning tilldelas företag med höga räntetäckningsgrader höga kreditbetyg och

de med låga räntetäckningsgrader låga kreditbetyg. Det exakta sambandet mellan räntetäckningsgrad och kreditbetyg sammanställde han i två tabeller; en anpassad till företag med en tillgångsmassa under 5 miljarder amerikanska dollar (cirka 41,2 miljarder SEK) och en anpassad till företag med en tillgångsmassa över 5 miljarder amerikanska dollar. I tabellerna inkluderas även kreditriskerna, härledda från handlade obligationer, som är förknippade med kreditbetygen (Damodaran 2012). Nedan visas Damodarans tabell. De enda två företagen som i vår undersökning överskrider gränser för tillgångsmassan är ICA gruppen och H&M, för dessa har en annan tabell som ligger i appendix använts (bilaga 6).

<i>Damodarans översättningstabell</i>			
<i>Om räntetäckningsgraden är</i>		<i>Blir betyget</i>	<i>Vanlig kreditrisk</i>
>	≤		
12.5	100000	AAA	0.40%
9.5	12.499999	AA	0.70%
7.5	9.499999	A+	0.90%
6	7.499999	A	1.00%
4.5	5.999999	A-	1.20%
4	4.499999	BBB	1.75%
3.5	3.999999	BB+	2.75%
3	3.499999	BB	3.25%
2.5	2.999999	B+	4.00%
2	2.499999	B	5.00%
1.5	1.999999	B-	6.00%
1.25	1.499999	CCC	7.00%
0.8	1.249999	CC	8.00%
0.5	0.799999	C	10.00%
-100000	0.499999	D	12.00%

Tabell 3: Damodarans översättningstabell för företag med en balansomslutning mindre än 5 miljarder US dollar. Siffrorna är baserade på data från år 2015. Tabellen beskriver sambandet mellan räntetäckningsgrad och kreditbetyg.

Tabellen tillämpas genom att använda sig av företagets räntetäckningsgrad med vilken man sedan kan avläsa det givna syntetiska kreditbetyget. Räntetäckningsgraden är ett nycketal som påverkas av förändringar i resultat före finansiella kostnader samt av förändringar i räntekostnader. Dessa poster kommer enligt tidigare undersökning att påverkas av den föreslagna standarden, vilket vidare kan resultera i ett förändrat kreditbetyg vid tillämpningen av Damodarans tabell. Därmed anses Damodarans modell för estimering av syntetiska kreditbetyg vara ett passande verktyg i undersökningen för att analysera den nya standardens potentiella konsekvenser vid förändringar av urvalens nyckeltal.

4. METOD

För att besvara frågeställningen utfördes en kvantitativ studie. Som utgångspunkt för studien användes årsredovisningar från 2013 från nordiska detaljhandelsföretag som var listade på NASDAQ (N RETAIL EUR GI) år 2013. Undersökningen genomfördes genom att räkna om balans- och resultaträkningar med hjälp av de tre vanligaste metoderna för hantering av operationella leasingavgifter, för att sedan jämföra finansiella krisanalyser baserade på diskonteringsmetoden med analyser baserade på de två andra hanteringarna av operationell leasing. Detta eftersom de diskonterade finansiella rapporterna anses vara det närmaste man kan komma för att undersöka den föreslagna standardens inverkan. Vid tidpunkten av datainsamling fanns ännu inte alla årsredovisningar från 2014, således var 2013 års årsredovisningar de mest aktuella och användes som underlag då dessa därmed borde beskriva den föreslagna standarden bäst. För att utföra uträkningarna kapitaliserades operationella leasingavgifter för 2012 samt 2013. Även årsredovisningar från 2008-2011 undersöktes då den valda konkursriskmodellen kräver data fyra år tillbaka från det undersökta året.

4.1 Datainsamling

Urvalet består av alla 23 nordiska detaljhandelsföretag som var listade år 2013 på Nasdaq OMX N Retail EUR GI. Därmed undersöks ett urval i tiden. Denna studie behandlar en standardförändring som är en av IASB:s redovisningsverk som noterade företags koncernredovisning måste följa och därmed undersöktes enbart noterade detaljhandelsföretags koncernredovisningar. Ett krav för att ett företag skulle tas med i urvalet var att de har redovisat operationella leasingavgifter. Respektive företags årsredovisningar granskades således efter operationella leases och som väntat hade alla 23 företagen operationella leasingavgifter i sina noter.

4.2 Bearbetning av data

Efter att företagen fastställts studerades deras årsredovisningar från 2009 fram till 2013 för att ta fram följande poster:

- Noter: Det aktuella årets kostnadsförda operationella leasingavgifter, de framtida icke uppsägningsbara leasingavgifterna (operationella samt finansiella), nuvärdet för finansiella leasingavgifter och variabla kostnader för operationella leasingavgifter
- Resultaträkning: Omsättning, rörelseresultat, räntekostnad, årets resultat och finansiella intäkter
- Balansräkning: Totala tillgångar, varulager, eget kapital och skulder

Samtliga poster behövdes för att utföra en utförlig kapitalisering av de framtida operationella leasingavgifterna, uträkningarna av nyckeltalen samt uträkningarna av estimerad konkursrisk. Då den nuvarande standarden IAS 17 kräver att de operationella samt finansiella framtida leasingavgifterna måste anges i noterna var det möjligt att hitta all nödvändig information.

Dessa poster lades sedan in i en modell som byggdes upp i Microsoft Excel för att räkna ut (1) kapitaliseringen av alla operationella leaseavgifterna genom Whites diskonteringsmetod, (2) kapitalisering av alla operationella leaseavgifter genom att använda oss av Moody's multipelmetod, (3) nyckeltalen baserade på 3 olika versioner av de finansiella rapporterna (4) och estimerad konkursrisk baserat på 3 versioner av de finansiella rapporterna. De finansiella rapporterna justerades från räkenskapsårets första dag 2013. Allt annat hölls konstant. Därmed kommer skillnaderna enbart att baseras på olika hanteringarna av operationella leasingavgifter. Vidare tillämpade företagen olika valutor i urvalet. För att förenkla jämförelsen mellan företag konverterades de utländska valutorna till svenska kronor. Valutakurserna hämtades från EuroInvestor för den 31 December 2013.

4.3 Kapitalisering av operationell leasing

Som nämnts tidigare (2.2.1, 2.2.2) har följande metoder valts för kapitaliseringen av de operationella leasingavgifterna; Moody's multipelmetod samt Whites diskonteringsmetod. Nedan beskrivs metodernas tillämpning.

4.3.1 Moody's multipelmetod (Moody's Investors Services 2006)

Moodys multipelmetod utförs genom att multiplicera årets operationella leasingavgift med en multipel mellan 5 och 10, där 7-8 är den vanligaste förekommande. Multipeln väljs utefter industri, vilket är 8 för detaljhandeln. Produkten läggs in som en tillgång samt som en räntebärande skuld i balansräkningen. I resultaträkningen tas årets kostnadsförda operationella leasingavgift bort, medan (2/3) av årets operationella leasingavgift läggs till som en avskrivning i rörelseresultatet, och (1/3) som räntekostnad under finansiella kostnader. Detta innebär att årets resultat förblir densamma. Denna metod leder oftast till en större summa som kapitaliseras i balansräkningen och Moody's motiverar att detta är rättvisande eftersom det beskriver en situationen där man skulle ha köpt hela tillgången. Vid diskonteringsmetoderna räknar man endast med de nuvarande framtida leaseavgifterna.

4.3.2 White et al.s diskonteringsmetod

Whites metod utförs genom att diskontera årets samt framtida operationella leasingavgifter till ett nuvärde. På grund av varierande samt otillräcklig information i de finansiella rapporterna krävs antaganden för diskonteringsräntan samt uppdelningen av de framtida operationella leaseavgifterna. IAS 17 kräver att avgifterna anges för år 1, mellan år 2-5 samt efter år 5 och framåt. Nedan förklaras kapitaliseringen stegvis.

4.3.2.1 Diskonteringsräntan

Enligt Whites metod estimeras diskonteringsräntan för operationella leasingavgifter genom att härleda räntan använd för diskontering av företagets finansiella leasing. Enligt den nuvarande standarden skall finansiell leasing anges i ett kapitaliserat nuvärde samt framtida årliga betalningar (år 1, 2-5 år, samt senare än 5 år). Detta gör det möjligt att hitta den implicita räntan som likaställer de totala framtida leasingavgifterna och deras sammanlagda nuvärde. Ifall informationen är för begränsad för uträkningen av den implicita räntan skall följande diskonteringsränta tillämpas:

1. Deras egna angivna leasingränta (angavs bland väldigt få företag)
2. Angiven långsiktig låneränta
3. Genomsnittliga skuldränta

4.3.2.2 Estimering av de årliga betalningarna för att räkna ut diskonteringsräntan

Vidare måste även de årliga betalningarna av de finansiella leasingavgifterna estimeras. Whites har utgått från ett så kallat kontinuerligt värde, vilket innebär att man delar upp betalningarna jämnt per år. Betalningarna givna från år 2-5 delas på 4, och vidare delas klumpsumman för år 6 och framåt upp enligt samma utgift som för år 4, fram tills att det bildas ett restvärde för det sista året. Efter denna uppdelning kan man beräkna diskonteringsräntan som sammanställer dessa. I undersökningen har en minimiränta på 2% krävts och ifall företagets uträknade ränta understiger denna kommer denna att användas som diskonteringsränta. Detta utfördes på 3 företag. Nedan följer ett fiktivt förenklat exempel på estimering av de årliga betalningarna samt diskonteringsräntan:

Liknande tabeller finns angivna i företagens noter:

Finansiella leasingkulder förfaller till betalning enligt nedan:				
	Inom ett år	Mellan år 2-5	År 5 framåt	Tot:
Minimilease avgifter	70	200	180	450
Ränta	4	30	31	65
Kapitalbelopp	66	170	149	385

De årliga betalningarna delas upp enligt följande:

$$\text{Mellan år 2-5} = \frac{200}{4} = 50$$

$$\text{Antal år från år 6 och framåt} = \frac{180}{50} = 3,6 \text{ år, dvs 4 år}$$

	År 2-5					År 6 och framåt				
Ar	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Tot.
Summa:	70	50	50	50	50	50	50	50	30	450

För att sedan estimerar diskonteringsräntan provar man sig fram till räntan som sammanställer de årliga betalningarna med det angivna totala kapitalbeloppet (385 mSEK). I detta fall är det räntan 3,5% som sammanställer dessa:

För att nå diskonteringsräntan

$$= \text{Sammanställning av de årliga betalningarna samt det totala kapitalbeloppet}$$

$$= \frac{70}{1,035^1} + \frac{50}{1,035^2} + \frac{50}{1,035^3} + \frac{50}{1,035^4} + \frac{50}{1,035^5} + \frac{50}{1,035^6} + \frac{50}{1,035^7} + \frac{50}{1,035^8} + \frac{30}{1,035^9} = 385$$

Tabell 4: Exempel på uträkning av diskonteringsräntan. Whites metod.

4.3.2.3 Kapitalisering av operationella leasingavgifter

När diskonteringsräntan är fastställd kan de framtida operationella leasingavgifterna kapitaliseras. För att möjliggöra detta delas betalningarna upp enligt samma metod som för de finansiella leasingavgifterna. Efter detta kan man genom diskontering få fram ett nuvärde för alla framtida operationella leasingavgifter. För uträkning av den kapitaliserade tillgångens avskrivningar divideras nuvärdet med den estimerade tidsperioden för utbetalningarna. Räntekostnaden räknas fram genom att multiplicera diskonteringsräntan med nuvärdet. Dock bör noteras att de i noterna givna operationella leaseavgifterna även inkluderar kostnader kombinerade med leasingen som till exempel underhåll och försäkring. Dessa utgör normalt en väldigt liten del och är därmed obetydliga enligt White, men går att justera i vissa fall. Ifall justeringen har varit möjligt har detta tillämpats. Detta har gjorts genom att ta andelen variabla kostnader för det aktuella året, och justera de framtida betalningar enligt samma andel. Nedan visas ett exempel på kapitalisering. Exemplet baseras på förenklade fiktiva siffror:

- Framtida operationella leasingavgifter: 100 MSEK varje år, 5 år framåt
- Diskonteringsränta 10%

$$\text{Nuvärde} = \sum_{t=1}^5 \frac{\text{Årets leasingkostnad}}{\text{Diskonteringsräntan}^t} = \frac{100}{1,1^1} + \frac{100}{1,1^2} + \frac{100}{1,1^3} + \frac{100}{1,1^4} + \frac{100}{1,1^5} = 379$$

$$\text{Avskrivning: } \frac{\text{Kapitaliserade nuvärde}}{\text{Tidsperiod för leasingavgifter}} = \frac{379}{5} = 75,8$$

$$\text{Ränta: } \text{diskonteringsränta} * \text{kapitaliserade nuvärde} = 10\% * 379 = 37,9$$

Tabell 5: Exempel på kapitalisering. Whites metod.

4.3.2.4 De finansiella rapporterna

Enligt exposure draft 2013 leases samt White skall de finansiella rapporterna justeras på följande sätt:

Resultaträkningen: Den kapitaliserade summan skall behandlas som en tillgång, och därmed skall även den årliga avskrivningen inkluderas i resultaträkningen. Avskrivningen skall ske linjärt över tillgångens nyttjande period. Vidare skall även en ränta på den aktuella skulden läggas till som en finansiell kostnad. Årets operationella leasingavgift justeras bort från operationella kostnader.

Balansräkningen: Den nya finansiella leasingsskulden samt tillgången läggs till som en anläggningstillgång samt som en räntebärande skuld i balansräkningen vid årets ingång. I slutet av året skrivs tillgången av med den uträknade avskrivningen. På skuldsidan justeras eget kapital med skillnaden i årets resultat medan skulden räntebelastas med diskonteringsräntan. I takt med att leasetagaren betalar leasingavgifterna amorteras skulden. Nedan fortsätter det fiktiva exemplet för att förklara de finansiella rapporternas justeringar:

Resultaträkning 2013				
	Justering för årets operationella leasingavgift	Avskrivning för finansiell leasingtillgång	Räntekostnad för finansiell lease skuld	Totala påverkan
EBITDA*	+100			+100
EBIT**	+100	-75,8		+24,2
EBT***	+100	-75,8	-37,9	-13,7
Årets Resultat	+100	-75,8	-37,9	-13,7

Rörelseresultat innan avskrivningar samt amorteringar **Rörelseresultat *Resultat innan skattekostnader*

Balansräkning 2013						
Ingående						
Balans	Tillagda/Ackumulerade leasetillgångar samt skulder	Avskrivning leasetillgång	Justering årets resultat	Räntebelastning leaseskuld	Amortering leaseskuld	Balans - omslutning
Tillgångar	+379					379
Eget Kapital						
Skulder	+379					379
Utgående						
Balans						
Tillgångar	379	-75,8				303,2
Eget Kapital			-13,7			
Skulder	379			+37,9	-100	303,2

Tabell 6: Exempel på kapitaliseringens justeringar i resultat- samt balansräkningen. Whites metod.

4.4 Uträkning av nyckeltal

Förutom nyckeltalen som Skogsviks modell baseras på, kommer följande nyckeltal att undersökas; räntetäckningsgrad, skuldsättningsgrad samt räntabilitet på eget kapital. Dessa valdes då de angetts som viktiga för svenska kreditgivare (Andersson 2001), samt eftersom de anses beskrivande för specifikt detaljhandelsföretag och vid undersökning av kapitalisering av leases (Fülbier et al. 2008). Kreditbedömningen faller under Blums definitioner för finansiell kris. Nedan följer en beskrivning av nyckeltalen.

4.4.1 Räntetäckningsgrad

Nyckeltalet anger hur väl företaget förmår betala eller täcka sina räntekostnader. Räntetäckningsgraden beräknas genom att dividera rörelseresultatet efter avskrivningar med de finansiella kostnaderna. En lägre räntetäckningsgrad anses öka företagets finansiella risk.

$$1. \text{Räntetäckningsgrad} = \frac{(\text{Rörelseresultat} + \text{Finansiella intäkter})_t}{\text{Räntekostnad}_t}$$

4.4.2 Skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgraden undersöker företagets finansiella risk genom att mäta relationen mellan skulder och eget kapital. Nyckeltalet beskriver företagets finansiella styrka, och en högre andel skulder genemot det egna kapitalet anses bidra till en ökad finansiell risk för företaget i fråga.

$$2. \text{Skuldsättningsgrad} = \frac{\text{Skulder}_t}{\text{Eget kapital}_t}$$

4.4.3 Räntabilitet på eget kapital

Nyckeltalet räknas ut genom att dividera årets resultat med det egna kapitalet vilket visar avkastningen på ägarnas finansierade kapital. Man kan även beskriva det som att det visar med vilken hastighet det egna kapitalet ökar och ger en indikation om vilken expansionstakt ett företag kan ha. (Nilsson, Isaksson & Martikainen 2002).

$$3. \text{Räntabilitet på eget kapital } (R_{Ees}) = \frac{\text{Årets resultat}_t}{\frac{(\text{Eget kapital}_t + \text{eget kapital}_{t-1})}{2}}$$

4.5 Rangordning och kreditbetyg

Då nyckeltal används för att jämföra företag presenteras resultatet även genom att rangordna företagen utefter nyckeltal samt estimerad konkursrisk. Rangordningarna för räntetäckningsgrad och estimerad konkursrisk (Modell för konkursrisk beskrivs under tidigare forskning 3.2.1) presenteras. Då räntetäckningsgraden rangordnas kommer även inverkan på det syntetiska kreditbetyget att presenteras. Damodaran används för att framställa det syntetiska kreditbetyg (Damodaran beskrivs under tidigare forskning 3.3.1). Att använda syntetiska kreditbetyg som verktyg för analys anser författarna vara värdefullt då de kan illustrera hur kreditbetyg skulle kunna påverkas när den nya standarden implementeras. Dock kan applicerbarheten av de syntetiska kreditbetygen på nordiska företag ifrågasättas då modellen är anpassad till amerikanska bolag.

5. RESULTAT OCH ANALYS

Resultaten från studien beskrivs nedan i 3 steg. Först presenteras de olika metodernas inverkan på de finansiella rapporterna. Sedan presenteras skillnaderna som uppstår bland nyckeltalen samt deras inverkan på den estimerade konkursrisken. I det tredje steget presenteras vilken inverkan den föreslagna standarden har på urvalets rangordningar samt syntetiska kreditbetyg. Diskonteringsräntan, estimerade antal år för leasingavgifterna, de enskilda företagens påverkade finansiella poster samt övrig information som ej uppvisas i resultatet finns tillgängliga under appendix.

5.1 Kapitalisering av operationella leasingavgifter

Tabell 7 visar ingående balans 2013 för urvalets tillgångar, summan för årets samt framtida leasingavgifter och slutligen värdet av dessa då de är kapitaliserade. Alla siffror är givna i MSEK.

Urvalets genomsnittliga andel av operationella leasingavgifter i förhållande till deras tillgångar år 2013 är 61%. Andelen varierar dock från 2-201%. Vidare resulterar de olika kapitaliseringsmetoderna i stora skillnader för kapitaliserade leasingtillgångar, där multipelmetoden i snitt resulterar i 57% högre leasingtillgångar jämfört med diskonteringsmetoden. Vidare får 91% av urvalets företag ett högre kapitaliserat värde genom multipelmetoden, vilket stämmer överens med PwCs tidigare undersökning (PwC 2010).

ICA gruppen innehar den högsta andelen operationella leasingavgifter med en andel på 205% i förhållande till dess tillgångar. Clas Ohlsons, H&M och Venue Retail har även leasingavgifter vars andel är över 100%. Andersen och Martini har den lägsta andelen med en andel på 2%. Generellt sett har de danska företagen Stylepit, Saniståhl, Matas samt Andersen & Martini små andelar leasingavgifter i förhållande till tillgångarna (2-12%), medan Sverige generellt sätt står för de högsta andelarna. Detta stöder tidigare forskning angående skillnader per land (Fülbier et al. 2008).

INGÅENDE BALANS 2013, MSEK Tillgångar samt operationella leasingavgifter				Kapitalisering från operationell till finansiell leasing	
	Totala tillgångar	Årets + framtida operationella leasingavgifter	% av tot. tillgångar	Whites Diskontering	Moody's Multipel
Axfood	8 820	6 091	69%	5 620	11 466
Bilia	5 842	3 381	58%	3 025	3 458
Clas Ohlson	3 108	4 396	141%	4 056	5 733
Dustin	2 556	107	4%	100	395
Electra	469	65	14%	58	80
H&M	60 173	78 684	131%	72 271	130 381
ICA Group	10 381	21 235	205%	14 468	24 726
Kappahl	3 304	3 306	100%	2 629	6 015
MQ Group	1 669	647	39%	423	1 654
Bygghem	1 853	1 019	55%	938	1 271
Qliro Group	1 683	196	12%	182	425
RNB	1 802	1 420	79%	1 175	3 505
Swedol	891	754	85%	680	973
Venue retail	486	489	101%	443	986
Hemtex	560	509	91%	468	1 359
N1	1 551	123	8%	90	122
Hagar	1 436	938	65%	644	1 509
Stockmann	18 622	9 531	51%	8 610	14 406
Kesko	39 098	24 945	64%	21 323	31 101
Stylepit	198	8	4%	8	1
Saniståhl	3 202	395	12%	350	341
Matas	6 897	344	5%	334	1 722
A & M	435	8	2%	7	24
Genomsnitt	7 610	6 895	61%	5 996	10 507
Median	1 853	754	58%	644	1 509
Minimivärde	198	8	2%	7	1
Maximivärde	60 173	78 684	205%	72 271	130 381

Tabell 7: Ingående balans för urvalets tillgångar, summan för årets samt framtida operationella leasingavgifter och slutligen värdet av dessa då de är kapitaliserade genom Whites diskonteringsmetod samt Moody's multipelmetod. År 2013, alla siffror är angivna i MSEK. A & M = Andersen & Martini

5.1.1 Inverkan på resultaträkningen och balansräkningen

Tabell 8 beskriver den procentuella minskningen (-) eller ökningen (+) av resultaträkningens samt balansräkningens poster vid kapitalisering av de operationella leasingavgifterna. På grund av flera extremvärden som uppstår i resultaträkningens poster visas urvalets genomsnittliga median, medan medelvärdet används för urvalets balansposter. Moody's metod resulterar i en högre ökning i alla poster förutom för årets resultat och därmed även eget kapital. De finansiella kostnaderna samt skulderna påverkas starkast genom båda metoderna.

Δ Resultat- och Balansräkning – 2013			
	Whites	Moody's	Δ
Resultaträkning - median			
Rörelseresultat	29%	34%	5%
Finansiella kostnader	122%	212%	90%
Årets resultat	28%	0%	-28%
Balansräkning - medelvärde			
Tillgångar	43%	86%	43%
Eget kapital	7%	0%	-7%
Skulder	78%	175%	97%

Tabell 8: Påverkan (ökning (+)/minskning (-)) på resultat- samt balansräkningens poster vid kapitalisering av operationella leasingavgifter 2013. Uträknat genom Whites diskonteringsmetod samt genom Moody's multipelmetod.

5.2 Inverkan på nyckeltal och estimerad konkursrisk

Tabell 9 visar urvalets median för de utvalda nyckeltalen samt inverkan på nyckeltalen vid inrättande av den föreslagna leasingstandarden. Eftersom stor variation inom urvalet förekommer ansågs medianen vara mer rättvisande för nyckeltalen. Vid inrättande av den föreslagna standarden skulle räntetäckningsgraden, skuldsättningsgraden samt räntabiliteten på eget kapital förbättras för de analyser som i dagsläget är justerade med Moody's multipelmetod. Räntetäckningsgradens median skulle öka med 46% (förändringarna visas i procentuell förändring), skuldsättningsgraden minska med 34% samt räntabiliteten på eget kapital öka med 89%. Detta skulle bidra till en minskad finansiell kris. För ojusterade analyser skulle räntetäckningsgraden minska med 18%, skuldsättningsgraden öka med 69% samt räntabiliteten på eget kapital öka med 89%. Detta innebär det motsatta: deras estimerade finansiella kris skulle troligen öka. Dock beror detta självklart på hur mycket varje nyckeltal väger vid analysen.

Nyckeltal						
Nyckeltal	Justering Whites	Justering Moody's	Föreslagna standardens inverkan	Ojusterad	Föreslagna standardens inverkan	Nyckeltalets rörelse för ökad finansiell kris
Räntetäckningsgrad	3,9	2,6	↗	4,7	↘	↘
Skuldsättningsgrad	2,0	3,1	↘	1,2	↗	↗
Räntabilitet på eget kapital	15,1%	8,0%	↗	8,0%	↗	↘

Tabell 9: Urvalets genomsnittliga median för de utvalda nyckeltalen samt den föreslagna standardens inverkan på dessa. Uträknade med ojusterade finansiella rapporter, rapporter justerade enligt Moody's multipelmetod samt rapporter justerade enligt Whites diskonteringsmetod.

Tabell 10 visar de genomsnittliga variablerna, den estimerade konkursrisken för Skogsviks konkursprediktions modell samt den föreslagna standardens inverkan på dessa. Alla variabler som justerats med Moody's metod, förutom inverterad lageromsättningshastighet, skulle förbättras i samband med den föreslagna standarden och därmed resultera i en minskad estimerad konkursrisk. Eftersom soliditeten väger relativt mycket i Skogsviks modell kommer ökningen av detta nyckeltal på 28% vara den största bidragande faktorn till en minskad estimerad konkursrisk. Eftersom även räntabilitet på totalt kapital ökar med 33% samt skuldräntan minskar med 6% minskar den genomsnittliga estimerade konkursrisken för urvalet från 2,94% till 0,84%.

Eftersom skuldräntan skulle öka samt soliditeten minska, skulle den estimerade konkursrisken öka för de ojusterade analyserna. Ökningen, trots att enbart två variabler försämrats, beror främst på soliditetens betydande minskning på 25% i kombination med skuldräntans ökning på nästan 31% då dessa väger mer i modellen. Därmed skulle den genomsnittliga estimerade konkursrisken öka från 0,14% till 0,84%. Den ojusterade estimerade konkursrisken stämmer överens med den estimerade konkursrisk på 0,10% som ett av Sveriges ledande affärs- och kreditupplysningsföretag tillskriver börsnoterade företag (Analytiker, 2015).

Skogsvik						
Variabel	Justering Whites	Justering Moody's	Föreslagna standardens inverkan	Ojusterad	Föreslagna standardens inverkan	Variabelns rörelse för ökad estimerad konkursrisk
R ₁ (Räntabilitet på totalt kapital)	7,8%	5,9%	↗	6,8%	↗	↘
R ₂ (Skuldränta)	3,0%	3,2%	↘	2,3%	↗	↗
R ₃ (Inverterad lager oms.hastighet)	16,3%	16,3%	➡	16,3%	➡	↗
R ₄ (Soliditet)	33,9%	26,4%	↘	44,9%	↘	↘
R ₅ (Ändring av eget kapital)	18,5%	19,1%	↗	19,1%	↗	↗
R ₆ (Normaliserat mått på räntan)	4,4%	-31,6%	↘	-14,8%	↗	↘
Estimerad konkursrisk	0,84%	2,94%	↘	0,14%	↗	↗

Tabell 10: Skogsviks variabler samt estimerad konkursrisk vid olika hantering av operationella leasingavgifter samt deras påverkan ifall den nya leasingstandard skulle inrättas.

Sammanfattningsvis påverkas räntabiliteten på eget kapital, skuldsättningsgraden, räntabiliteten på totalt kapital, soliditeten samt det normaliserade måttet på räntan starkast av kapitaliseringen, och därmed även av den föreslagna standarden. Detta stämmer även överens med tidigare forskning (Fülbier 2008; PwC 2013). Enligt undersökningen skulle standarden därmed resultera i en förändrad finansiell kris för de analyser som är baserade på ojusterade rapporter samt rapporter justerade med Moody's metod.

5.3 Inverkan på rangordning och kreditbetyg

Spearman's dubbelsidiga rangkorrelationstest utfördes på rangordningarna och resultatet visas nedan i tabell 11. Räntetäckningsgraden korrelerar starkast, och rangordningarna baserade på ojusterade rapporter samt rangordningarna baserade på Moody's justeringar korrelerar i stora drag lika mycket gentemot rangordningen baserad på Whites justeringar. Detta innebär att de olika företagen inom urvalet påverkas olika av den nya standarden och byter därmed rang, dock främst några enheter. Detta stöds även av tidigare forskning (Imhoff et al 1991). De företag som antingen har väldigt höga, eller väldigt låga, andelar operationella leasingavgifter gentemot deras egna balansposter, samt resultatposter, kommer att byta flest enheter i rang. Dock är inte andelen operationella leasingavgifter det enda avgörande. Känsliga poster i till exempel resultaträkningen kan vara avgörande för nyckeltalets påverkan, där till exempel de finansiella posterna är känsliga för förändring i vår undersökning.

Spearman's rangkorrelation – Dubbelsidigt test			
	Signifikans	Moody's	Ojusterad
Räntetäckningsgrad	0,01	0,894	0,946
Konkursrisk	0,01	0,787	0,702

Tabell 11: Rangordningarnas korrelation där rangordningarna för nyckeltal och estimerad konkursrisk justerade med Moody's metod samt de ojusterade nyckeltalen och konkursrisken jämförs med rangordningarna justerade med Whites metod.

Tabell 12 presenterar rangordningarna för den estimerade konkursrisken baserat på de tre olika hanteringarna av operationella leasingavgifter. Enligt undersökningen skulle den föreslagna standarden resultera i en minskad estimerad konkursrisk för 96% av urvalets företag vid analyser justerade med Moody's multipelmetod, medan 74% av urvalets företag skulle höja sin estimerade konkursrisk vid ojusterade analyser. Bland annat skulle Axfood gynnas av den nya standarden med en ökad rang på 9 enheter samt minska den estimerade konkursrisken med 3,6% för analyser justerade med Moody's metod. För de ojusterade rapporterna skulle bland annat Clas Ohlson missgynnas med en sänkning i rang på 14 enheter.

Whites diskonteringsmetod			Moody's multipelmetod				Ojusterade			
Rang	Företag	KR	Rang	Företag	KR	Δ	Rang	Företag	KR	Δ
1	ICA Group	0,01%	1 (2)	ICA Group	0,03%	0,0%	1 (9)	Swedol	0,00%	-0,3%
2	H&M	0,01%	2 (8)	NI	0,26%	0,0%	2 (1)	H&M	0,00%	0,0%
3	Electra	0,02%	3 (3)	Electra	0,43%	0,4%	3 (2)	ICA Group	0,00%	0,0%
4	Matas	0,14%	4 (4)	Matas	0,84%	0,7%	4 (18)	Clas Ohlson	0,00%	-2,9%
5	Kesko	0,24%	5 (6)	Kesko	0,99%	0,8%	5 (6)	Kesko	0,01%	-0,2%
6	MQ Group	0,24%	6 (1)	H&M	1,02%	1,0%	6 (7)	Axfood	0,02%	-0,2%
7	Axfood	0,25%	7 (9)	Swedol	1,50%	1,2%	7 (5)	MQ Group	0,04%	-0,2%
8	NI	0,30%	8 (10)	Bygghem	1,50%	1,0%	8 (10)	Bygghem	0,04%	-0,5%
9	Swedol	0,32%	9 (12)	Dustin	1,70%	0,7%	9 (16)	Hagar	0,04%	-2,1%
10	Bygghem	0,53%	10 (14)	Stylepit	1,92%	0,9%	10 (3)	Electra	0,06%	0,0%
11	Hemtex	0,96%	11 (16)	Hagar	2,44%	0,3%	11 (8)	NI	0,16%	-0,1%
12	Dustin	0,99%	12 (20)	Saniståhl	3,04%	-0,5%	12 (4)	Matas	0,18%	0,0%
13	Stockmann	1,02%	13 (5)	MQ Group	3,29%	3,1%	13 (22)	Kappahl	0,20%	-9,0%
14	Stylepit	1,05%	14 (15)	Qliro Group	3,44%	1,7%	14 (11)	Hemtex	0,22%	-0,7%
15	Qliro Group	1,70%	15 (13)	Stockmann	3,75%	2,7%	15 (13)	Stockmann	0,30%	-0,7%
16	Hagar	2,17%	16 (7)	Axfood	3,84%	3,6%	16 (14)	Stylepit	0,68%	-0,4%
17	Venue retail	2,87%	17 (19)	Bilia	5,26%	2,2%	17 (17)	Venue retail	0,96%	-1,9%
18	Clas Ohlson	2,94%	18 (21)	A & M	7,78%	0,8%	18 (12)	Dustin	0,99%	0,0%
19	Bilia	3,10%	19 (11)	Hemtex	10,93%	10,0%	19 (19)	Bilia	0,99%	-2,1%
20	Saniståhl	3,51%	20 (18)	Clas Ohlson	11,51%	8,6%	20 (15)	Qliro Group	1,54%	-0,2%
21	A & M	6,94%	21 (17)	Venue retail	14,23%	11,4%	21 (20)	Saniståhl	2,07%	-1,4%
22	Kappahl	9,18%	22 (22)	Kappahl	15,62%	6,4%	22 (21)	A & M	6,81%	-0,1%
23	RNB	22,96%	23 (23)	RNB	36,69%	13,7%	23 (23)	RNB	48,80%	25,8%

Tabell 12: Rangordningarna för den estimerade konkursrisken för analyser baserade på ojusterade rapporter, rapporter justerade med Whites metod samt rapporter justerade med Moody's metod. KR = konkursrisk, A & M = Andersen & Martini

Tabell 13 presenterar rangordningarna för räntetäckningsgrad samt det syntetiska kreditbetyget för analyser baserade på de tre olika hanteringarna av operationella leasingavgifter. Generellt sett skulle den nya standarden resultera i att de analyser som i dagsläget justeras med Moody's metod skulle uppleva en lägre finansiell kris genom höjda räntetäckningsgrader samt kreditbetyg. De analyser som baseras på ojusterade rapporter skulle tendera till att få en ökad finansiell kris genom sämre räntetäckningsgrader samt kreditbetyg. Vid analyser där Moody's justering utförts skulle framförallt Axfood gynnas med en ökning i kreditbetyget från BBB till AAA samt öka i rang med 6 enheter. För de ojusterade rapporterna skulle bland annat Clas Ohlson missgynnas med en sänkning i rang på 4 enheter samt en sänkning i kreditbetyget från AAA till AA.

Whites diskonteringsmetod				Moody's multipelmetod				Ojusterade			
Rang	Företag	RTG	KB	Rang	Företag	RTG	KB	Rang	Företag	RTG	KB
1	Dustin	36,4	AAA	1 (1)	Dustin	12,5	AAA	1 (2)	H&M	2 503,9	AAA
2	H&M	24,2	AAA	2 (5)	Electra	9,2	A+	2 (6)	Clas Ohlson	231,5	AAA
3	Axfood	18,2	AAA	3 (4)	ICA Group	7,7	AA	3 (1)	Dustin	73,6	AAA
4	ICA Group	12,7	AAA	4 (2)	H&M	5,5	A	4 (3)	Axfood	43,6	AAA
5	Electra	11,8	AA	5 (10)	Stylepit	4,5	BBB	5 (5)	Electra	22,1	AAA
6	Clas Ohlson	9,7	A+	6 (11)	Hagar	4,4	BBB	6 (4)	ICA Group	20,2	AAA
7	Bygghem	6,6	A	7 (7)	Bygghem	4,3	BBB	7 (9)	Kesko	13,4	AAA
8	Matas	6,5	A	8 (8)	Matas	3,8	BB+	8 (7)	Bygghem	11,3	AA
9	Kesko	4,4	A-	9 (3)	Axfood	3,7	BBB	9 (11)	Hagar	10,3	AA
10	Stylepit	4,3	BBB	10 (6)	Clas Ohlson	3,4	BB	10 (13)	Bilia	5,7	A-
11	Hagar	3,9	BBB	11 (16)	N1	3,0	BB	11 (8)	Matas	5,6	A-
12	MQ Group	3,5	BB+	12 (13)	Bilia	2,6	B+	12 (14)	Swedol	4,7	A-
13	Bilia	3,2	BB+	13 (9)	Kesko	2,6	B+	13 (10)	Stylepit	4,5	A-
14	Swedol	2,9	B+	14 (14)	Swedol	1,6	B-	14 (12)	MQ Group	3,8	BB+
15	Hemtex	2,9	B+	15 (18)	Kappahl	1,5	B-	15 (16)	N1	3,3	BB
16	N1	2,0	BB	16 (12)	MQ Group	1,5	CCC	16 (18)	Kappahl	2,9	B+
17	Stockmann	1,9	B+	17 (17)	Stockmann	1,3	CCC	17 (17)	Stockmann	1,8	B-
18	Kappahl	1,9	B	18 (19)	A & M	1,2	CC	18 (19)	A & M	1,2	CC
19	A & M	1,2	CC	19 (21)	Saniståhl	0,8	CC	19 (21)	Saniståhl	0,8	C
20	Venue retail	0,4	C	20 (15)	Hemtex	0,7	C	20 (15)	Hemtex	-1,2	D
21	Saniståhl	0,1	C	21 (20)	Venue retail	0,0	D	21 (22)	Qliro Group	-1,4	D
22	Qliro Group	-0,6	D	22 (22)	Qliro Group	-0,6	D	22 (20)	Venue retail	-5,8	D
23	RNB	-3,7	D	23 (23)	RNB	-2,7	D	23 (23)	RNB	-16,3	D

Tabell 13: Rangordning av räntetäckningsgraden och kreditbetygen uträknade genom Whites, Moody's samt de ojusterade rapporterna. Ett sämre kreditbetyg gentemot Whites är färgat med röd färg medan ett bättre kreditbetyg gentemot Whites är färgat med grönt. KB = kreditbetyg, RTG= Räntetäckningsgrad, A & M = Andersen & Martini

Slutligen observerades att majoriteten av de danska samt isländska företagens rang skulle försämrats för analyser justerade med Moody's metod vid inrättande av den föreslagna standarden. Detta är främst på grund av att de innehar små andelar operationella leasingavgifter och därmed förbättras deras nyckeltal inte lika starkt som för de andra företagen inom urvalet vid inrättande av den föreslagna standarden.

6. UTVÄRDERING OCH SLUTSATSER

6.1. Sammanfattning av analys

6.1.1 Vilken inverkan har den föreslagna standarden på analytikers nyckeltal och estimerad konkursrisk?

Resultaten tyder på att analytiker som utför finansiella krisanalyser som ej tagit i beaktande de operationella leasingavgifterna i dagsläget visar en för låg finansiell kris, och deras analyser kommer därmed resultera i en höjd finansiell risk i samband med den föreslagna standarden. Det motsatta gäller för finansiella krisanalyser som justerats med Moody's multipelmetod. Detta gäller för majoriteten av undersökta nyckeltal samt den estimerade konkursrisken. Vidare observerades även skillnader i rangordningen vid inrättande av standarden, vilket tyder på att olika företag kommer att påverkas olika mycket. Eftersom vi undersöker nordens alla detaljhandelsföretag, kan dessa skillnader ha en betydande effekt, till exempel för investerare som jämför vilket lokalt detaljhandelsföretag som verkar ha den lägst finansiella risken. Vidare är ett intressant resultat att de företag som har stora andelar operationella leasingavgifter, och i dagsläget justerar med Moody's metod, inte kommer att uppleva en ökad estimerad finansiell kris i samband med standarden, utan snarare tendera i att uppleva en lägre finansiell kris. Eftersom multipelmetoden anses vanligast, kan det spekuleras att majoriteten av den finansiella krisanalyserna för nordiska detaljhandelsföretag kommer att förbättras i samband med den nya standarden. Dessa är de dragna slutsatserna från analysen, dock finns det flera viktiga faktorer som kan ha påverkat resultatet, vilka diskuteras nedan i 6.2.

6.1.2 Vilka är de underliggande faktorerna till förändringarna?

Den största bidragande faktorn till inverkan på nyckeltalen samt estimerad konkursrisk var storleken på den kapitaliserade leasingtillgången och skulden. Därmed förklaras den varierande påverkan samt skillnaderna i rang av företagens olika andel operationella leasingavtal, medan skillnaderna mellan metoderna uppstod på grund av metodernas inverkan på kapitaliserade leasingtillgångar samt skulder. Vidare observerades att vissa poster, framförallt från resultaträkningen, var speciellt känsliga för ändringar i samband med kapitaliseringen, där bland annat räntekostnaden och vidare räntetäckningsgraden bör nämnas.

6.2 Utvärdering av studien

6.2.1 Känslighetstest

Test på de valda mätmetoderna har utförts för att se om resultaten ändrar sig om vissa viktiga antaganden ändras. Resultaten visar konsistent att analytiker som justerar med Moody's metod kommer att uppleva förbättrade finansiella krisanalyser medan analytiker som inte justerar för operationella leasingavgifter kommer att uppleva försämrade finansiella krisanalyser när standarden implementeras. Däremot förekommer skillnader i förändringarnas omfång i samband med testen, väsentliga skillnaderna presenteras nedan.

6.2.1.1 Korrigering för extremvärden

Extremvärdena, vilka definieras som de företag med det största respektive minsta värdet för nyckeltalet, exkluderades från urvalet för varje undersökt genomsnittligt nyckeltal och i samband med det sjunker den genomsnittliga räntetäckningsgraden för ojusterade rapporter rejält till 20,3 (127,8), vilket främst beror på att H&M, med en räntetäckningsgrad på 2 503,9, exkluderades. Räntetäckningsgraden för White sjunker till 5,9 (6,6) och för Moody's till 2,9 (3,2). Räntabilitet på eget kapital ökar en aning till 4,7% (1,2%), 9,6% (9,1%) respektive 4,7% (1,2%). Detta då RNB med ett värde på -119% exkluderades. Skuldsättningsgraden minskade till 1,50 (1,53) för de ojusterade rapporterna, till 2,31 (2,32) för Whites samt till 3,43 (3,41) för Moody's. Medelvärdena för estimerade konkursrisker hölls på samma nivå på 0.14% (0.14%) för de ojusterade rapporterna, minskade till 0.84% (0.96%) för Whites och hölls på samma nivå på 2.94% (2.94%) för Moody's. Därmed är det främst räntetäckningsgraden samt räntabiliteten på

det egna kapitalet som påverkas vid exkludering av extremvärden. I det stora hela påverkas resultatet inte avsevärt av extremvärdena.

6.2.1.2 Ökning av diskonteringsräntan i Whites metod

Resultaten från Whites kapitaliseringsmetod testades genom att diskonteringsräntan ökades med 3% för alla företags diskonteringsränta. Detta resulterar i ett medelvärde på 6,6 % (3,6%). Den estimerade konkursrisken ökar till 1.43% (0.96%), räntetäckningsgraden sänks till 3,1 (3,9) och räntabilitet på eget kapital sänks lite till 14,7% (15,1%). Detta tyder på att den estimerade konkursrisken och räntetäckningsgraden är känsliga för ändringar i diskonteringsräntan och att våra antaganden angående denna kan spela en viktig roll för våra resultat. I så fall skulle vår ränta vara "försiktig" och i detta fall visar resultaten en underdriven effekt på de finansiella krisanalyserna.

6.2.2 Reliabilitet

Reliabilitet, tillförlitlighet hos en mätning samt möjligheten att studien kan replikeras med samma resultat, anses vara hög i denna studie. Då alla antaganden och använda metoder har återgivits tydligt ska andra kunna replikera studien. Potentiella felkällor kan komma från felinmatning av data eller felkodning i excelmodellen, men de inmatade siffrorna och excelmodellen har kontrollerats och felsökts och bör således inte ha påverkat reliabiliteten med betydande inverkan.

6.2.3 Validitet

Studiens validitet kan diskuteras på olika punkter. Det kan ifrågasättas hur överensstämmande effekterna av Whites metod kommer att vara med den nya leasing standarden. Mäter verkligen Whites metod "inverkan av den nya leasing standarden" eller mäter Whites metod enbart skillnader mellan olika sätt att kapitalisera operationella leasingavtal? Enligt tidigare forskning är det svårt att nå en exakt jämförelse, men eftersom vårt resultat tyder på betydande skillnader mellan de tre olika metoderna anses det sannolikt att någon slags skillnad kommer att uppstå, dock kanske inte exakt i den mån vårt resultat visat.

Att Skogsviks modell är framtagen genom ett urval av gruv- och industriföretag sänker studiens validitet, då vår urval är baserad på detaljhandelsföretag. Däremot höjs den av resultaten från en undersökning som genomfördes på svenska IT-konsultföretag, där Skogsviks modells prediktionsförmåga jämfördes med en branschspecifik modell, samt två av Altmans modeller. Resultaten påvisar att Skogsviks modell var mer effektiv i sin prediktionsförmåga än de andra modellerna, dock enbart för vissa sekvenser (Rimbäck & Lundén 2003). Något vi vill notera är att Skogsviks modell enbart inkluderar redovisningsinformation i konkursprediktionen. Då modellen enbart tar redovisningsmått i beaktande kan den estimerade konkursrisken enligt Skogsviks modell exempelvis öka betydligt, medan den estimerade konkursrisken i en modell som inkluderar kvalitativ och kvantitativ information kanske inte ökar alls. I verkligheten innebär detta att vissa företags estimerade konkursrisker kan tänkas påverkas medan andras inte alls. Detta har en negativ inverkan på validiteten.

Därmed anses validiteten inte vara tillräckligt hög för att kunna uttala sig exakt. Däremot kan man uttala sig om tydliga trender som implementeringen av den föreslagna standarden kan tänkas ge upphov till. Dock understryks att detta inte gäller alla företag i urvalet.

6.2.4 Inferens och generaliserbarhet

Då detta är en totalundersökning på nordiska, börsnoterade detaljhandelsföretag gäller alla slutsatser för detta urval i tiden. Dock kan endast approximerade uttalanden om de nämnda effekter av den förslagna leasing standarden göras, pga urvalets spridning av mängden operationella leasingavgifter. Vidare är generaliserbarheten begränsad till urvalet av nordiska, börsnoterade detaljhandelsföretag. Eftersom detta är ett urval i tiden kan det ej konstateras att resultaten är applicerbara för en annan tidsperiod än den testade. För att öka generaliserbarheten över tid hade man kunnat utföra studien för åren 2012 och 2013. Dock skulle man kunna spekulera om att slutsatserna skulle kunna vara liknande för andra företag som redovisar under IFRS – inte enbart nordiska - som har många operationella leasingavtal, exempelvis transportföretag.

7. SAMMANFATTNING

Syftet med denna studie var att undersöka IASBs föreslagna leasingstandards potentiella inverkan på analytikers finansiella nyckeltal samt estimerad konkursrisk för företag med en hög andel operationella leasingavtal, baserat på deras befintliga hantering av operationella leasingavgifter.

De huvudsakliga slutsatserna från studien är följande: Analytiker som justerar operationella leasingavgifter med Moody's multipelmetod kommer tendera till att få lägre finansiella krisanalyser medan analytiker som inte justerar för de operationella leasingavgifterna kommer tendera till att få högre finansiella krisanalyser. I linje med det uppger resultaten att rangordningar av nyckeltal och estimerad konkursrisk kommer att förändras, inte dramatiskt mycket, men betydande för enskilda företag. Inverkan av förändringen baseras främst på hur stor andel operationella leasingavgifter som kapitaliseras, samt företagets ursprungliga poster där räntekostnaden är specifikt känslig för förändring. Framförallt kommer analytiker, som inte justerar för operationella leasingavgifter att gynnas då den nya standarden implementeras. Detta eftersom deras finansiella krisanalyser automatiskt genom standarden kommer att blir mer "försiktiga"; således skyddas de från att råka underdriva ett företags finansiella risk för att de inte kan, inte vet eller inte har tid att justera för operationella leasingavgifter.

Då standarden förväntas implementeras år 2017 vore det intressant att undersöka vilken inverkan standarden kommer ha för analytikerna. Vidare skulle en studie som undersöker hur stor andel av analytikerna som använder sig av respektive metod i dagsläget vara bidragande för att förstå inverkan som den nya standarden kan medföra. Slutligen skulle liknande undersökningar för industrier med en "genomsnitts" andel operationella leasingavtal vara intressant att undersöka för att förstå hur det genomsnittliga företagets finansiella krisanalyser kan komma att påverkas.

Vi anser att framförallt analytiker och företag inom detaljhandelsbranschen kan finna värde i studien. Eftersom finansiella krisanalyser är viktiga beslutsunderlag för både analytiker och företag, kan det vara värdefullt att förstå och även förbereda sig på de potentiella förändringar som den nya leasingstandarden kan ge upphov till.

8. KÄLLFÖRTECKNING

8.1 TRYCKTA KÄLLOR

Altman, E.1984. A Further Empirical Investigation of Bankruptcy Costs. Journal of Finance. September, pp. 1067-89

Altman, E. 1968. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. Journal of Finance, 23 (4), 589-609

Andersson, P. 2001. Expertise in credit granting: studies on judgement and decision-making behaviour. Ekonomiska forskningsinstitutet vid Handelshögskolan i Stockholm.

Arnold, G. 2002. Corporate Financial Management, Edinburgh: Pearson Education Limited.

Bar-Isaac, Heski, & Shapiro. 2011. Credit Ratings Accuracy and Analyst Incentives. American Economic Review, 101(3): 120-24

Beattie, V., Edwards, K., & Goodacre, A. 1998. The impact of constructive operating lease capitalization on key accounting ratios, Accounting & Business Research, 28 (4), 233-254

Beaver, W.H. 1966. Financial ratios as predictors of failure, Journal of Accounting Research, 4 (3), 71-111.

Becchetti, L. & Sierra, J. 2003. Bankruptcy risk and productive efficiency in manufacturing firms. Journal of banking & Finance, 27 (11): 2099-2120

Bellovary, J., Giacomino, D. & Akers, M. 2007. A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present. Journal of Financial Education, vol. 33, no. Winter, pp. 1- 42.

Blum, M.1974. Failing Company Discriminant Analysis. Journal of Accounting Research, Vol. 12, No. 1, Spring, 1974, pp. 1-25.

Branswijck, A., Longueville, S. & Everaert, P. 2011. The financial impact of the propopsed amendments to IAS 17: Evidence from Belgium and the Netherlands. Accounting and Management Information Systems, 275-294

Fülbier, R.U., Silva, J.L., & Pferdehirt, M.H. 2008. Impact of lease capitalization on financial ratios of listed German Companies. Schmalenbach Business Review, 60 (2), 122-144.

Grossman, A. & Grossman, S. 2010. Capitalizing Lease payments. Potential effects of the FASB/IASB plan. 6-11

Imhoff Jr., E.A., Lipe, R.C., & Wright, D.W. 1991. Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization, *Accounting Horizons*, 5 (1), 51-63.

Imhoff Jr., E.A., Lipe, R.C., & Wright, D.W. 1997. Operating Leases: Income Effects of Constructive Capitalization. *Accounting Horizons*, 11 (2), 12-32.

Johansson, S.-E. & Runsten, M. 2005. Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt – Mål, samband och mätmetoder (3:e upplagan). Lund: Studentlitteratur AB

Jones, S. & Hensher, D.A. 2004. Predicting Firm Financial Distress: A Mixed Logit Model. *The Accounting Review*, vol. 79, no. 4, pp. 1011-1038.

Malikova O. & Brabec Z. 2012. The Influence of a Different Accounting System on Informative Value of Selected Financial Ratios. *Technological and Economic Development of Economy* 18 (1): 149-163

Nilsson, Isaksson & Martikainen. 2002. Företagvärdering med fundamental analys. Studentlitteratur, Lund.

Ohlson, J. 1980. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research*. Vol. 18 No. 1 Spring 1980, pp. 109-131

Rimbäck & Lundén. 2003. Identifying Bankruptcies - An Empirical study of Swedish Labour Intensive IT Companies. Library at the Stockholm School of Economics. SSE Publications, . Master's Theses. SEM upps Åk 3 2003:9.Library.

Skogsvik, K. 1987. Prognos av finansiell kris med redovisningsmått. Ekonomiska forskningsinstitutet vid Handeshögskolan i Stockholm.

Skogsvik, K. 1988. Predicting failure by means of financial ratios. *Skandinaviska Enskilda Banken, Quarterly Review*, 2/1988

Svensson, B. 2003. Redovisningsinformation för bedömning av små och medelstora företags kreditvärdighet. Universitetsstryckeriet, Ekonomikum, Uppsala

White, G.I., Sondhi, A.C. & Fried, D. 2003. *The Analysis and Use of Financial Statements*, Wiley.

8.2 ELEKTRONISKA KÄLLOR

Damodaran (2015): *Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread*. Hämtad 2015-05-04 från: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm

Deloitte (2014): *Lease accounting survey - Preparing for implementation*. Hämtad 2015-04-10 från: http://deloitte.wsj.com/cfo/files/2014/01/lease_accounting_survey.pdf

EC (2010): *International Accounting Standard 17 - Leases*. Hämtad 2015-03-03 från: http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/consolidated/ias17_en.pdf

ELFA (2007): *Capitalization of Operating Leases by Credit Rating Agencies - Different agencies use different methods*. Hämtad 2015-03-13 från: http://www.elfaonline.org/cvweb_elfa/product_downloads/efeb07fw.pdf

ELFA (2015): *Equipment leasing and finance association*. Hämtad 2015-03-13 från: <http://www.elfaonline.org/>

SEC (2007): *Gerald I. White*. Hämtad 2015-05-03 från: <http://www.sec.gov/spotlight/ifrsroadmap/2007bios/gwhite.htm>

FASB (2015): *Project Update: Leases - Joint Project of the FASB and the IASB*. Hämtad 2015-04-30 från: http://www.fasb.org/jsp/FASB/FASBContent_C/ProjectUpdatePage&cid=9000000011123

IFRS (2013): *Exposure Draft - ED/2013/6*. Hämtad den 2015-02-26 från: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Exposure-Draft-May-2013/Documents/ED-Leases-Standard-May-2013.pdf>

IFRS (2013): *Leases - Summary of outreach meetings with investors and analysts on proposed accounting by lessees*. Hämtad 2015-03-16 från: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Documents/Lessee-accounting-investor-outreach-summary-May-to-September-2013.pdf>

IFRS (2015): *Leases: Practical implications of the new Leases Standard*. Hämtad 2015-04-29 från: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Documents/Practical-implications-Leases-Standard-Project-Update-March-2015.pdf>

IFRS (2015): *Leases*. Hämtad 2015-04-30 från: <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Pages/Leases.aspx>

Moody's Investors services (2006): *Guideline Rent Expense Multiples for Use with Moody's Global Standard Adjustment to Capitalize Operating Leases*. Hämtad 2015-02-26 från: http://www.elfaonline.org/cvweb_elfa/product_downloads/mlac06rtngagen.pdf

PwC (2010): *The future of leasing**. Hämtad 2015-04-28 från: <https://www.pwc.com/gx/en/transportation-logistics/pdf/leasing-brochure-global-research-study.pdf>

PwC (2010): *Issues and solutions for the retail and consumer goods industries: Lease accounting for retailers - the biggest-ever accounting change?*. Hämtad 2015-04-16 från: https://www.pwc.in/assets/pdfs/rc-publications/Issues_and_solutions.pdf

PwC (2013): *Leasing - nytt utkast från IASB*. Hämtat 2015-04-29 från: <http://www.pwc.se/sv/redovisning/artiklar/leasing-nytt-utkast-fran-iasb.jhtml>

S&P (2015): *Credit Ratings Definitions & FAQs*. Hämtad 2015-05-04 från: <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/us>

EuroInvestor (2015): *EURSEK*. Tillgänglig på: <http://www.valuta.se/>

8.3 ÅRSREDOVISNINGAR

Andersen & Martini (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på: <http://virksomhedsrapporter.dk/andersen-martini/>

Axfood (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
http://investor.axfood.se/files/press/axfood/AXF_AR13_final_sve.pdf
http://investor.axfood.se/files/axfood_ar_2012_sv.pdf
http://investor.axfood.se/files/Axfood_Arsredovisning_2011.pdf
http://investor.axfood.se/files/Axfood_Annual_Report_2010_sv.pdf
<http://investor.axfood.se/files/press/axfood/Axfood-annual2009-sv.pdf>

Bilia (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
http://www.bilia.com/EPiUpload/COM/Rapporter/Bilia_arsredovisning_2013.pdf
http://www.bilia.com/EPiUpload/COM/Rapporter/Bilia_arsredovisning_2012.pdf
http://www.bilia.com/EPiUpload/COM/Rapporter/Bilia_arsredovisning_2011.pdf
http://www.bilia.com/EPiUpload/COM/Rapporter/Bilia_arsredovisning_2010.pdf
http://www.bilia.com/EPiUpload/COM/Rapporter/Bilia_arsredovisning_2009.pdf

Bygghem (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:

http://om.byggmax.se/media/10441/arsredovisning_2013_eng.pdf
<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/1E/D8/14/wkr0006.pdf>
<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/19/1F/0C/wkr0006.pdf>
<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/14/13/E5/wkr0001.pdf>
<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/11/91/56/wkr0006.pdf>

Clas Ohlson (2009/10-2013/14): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
<http://om.clasohlson.com/globalassets/annualreports/clas-ohlson-arsredovisning-2013-14.pdf>
<http://om.clasohlson.com/globalassets/annualreports/clas-ohlson-arsredovisning-2012-13.pdf>
<http://om.clasohlson.com/globalassets/annualreports/clas-ohlson-arsredovisning-2011-12.pdf>
<http://om.clasohlson.com/globalassets/annualreports/clas-ohlson-arsredovisning-2010-11.pdf>
<http://om.clasohlson.com/globalassets/annualreports/clas-ohlson-arsredovisning-2009-10.pdf>

Dustin (2009/10-2013/14): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på:
<http://www.dustingroup.com/sv/finansiell-information>

Electra (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på:
<http://www.electra.se/electra-gruppen/finansiell-information.aspx>

H&M (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
http://about.hm.com/content/dam/hm/about/documents/sv/Annual%20Report/Annual-Report-2013_sv.pdf
http://about.hm.com/content/dam/hm/about/documents/sv/Annual%20Report/Annual-Report-2012_sv.pdf
http://about.hm.com/content/dam/hm/about/documents/sv/Annual%20Report/Annual_Report_2011_P2_sv.pdf
http://about.hm.com/content/dam/hm/about/documents/sv/Annual%20Report/Annual_Report_2010_p2_sv.pdf
http://about.hm.com/content/dam/hm/about/documents/sv/Annual%20Report/Annual_Report_2009_p2_sv.pdf

Hagar (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på:
<http://www.hagar.is/hluthafaupplysingar/arsreikningar/>

Hemtex (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
<http://ir.hemtex.com/afw/files/press/hemtex/201403212369-1.pdf>
<http://ir.hemtex.com/afw/files/press/hemtex/201303255476-1.pdf>
<http://ir.hemtex.com/afw/files/press/hemtex/201203272259-1.pdf>
http://ir.hemtex.com/afw/files/press/hemtex/Hemtex_AR2010_sv.pdf
http://ir.hemtex.com/afw/files/press/hemtex/Hemtex_AR2009_sv.pdf

Ica Group (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på:
<http://corporate.ica.se/investerare/#!/rapporter-och-presentationer>

KappAhl (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på:
<http://www.kappahl.com/sv-SE/om-kappahl/finansiell-information>

Kesko (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
<http://www.kesko.fi/en/investor/financial-information-and-publications/Annual-reports/>

Matas (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
http://files.shareholder.com/downloads/AMDA-1TKWXR/55335463x0x759848/CFD9723C-A41B-47C6-8591-D4AA5E5151A5/Matas_aarsrapport_2013-14.pdf
http://investor.matas.dk/common/download/download.cfm?companyid=AMDA-1TKWXR&fileid=670470&filekey=8619D945-C9C7-4936-ABC8-DD6B6650104A&filename=Matas_2012-13_DK.pdf
http://files.shareholder.com/downloads/AMDA-1TKWXR/55335463x0x670471/47A2B8D4-062D-45C2-A804-CB89EC1B85F7/MHolding_AS_2011_12_dk.pdf
http://files.shareholder.com/downloads/AMDA-1TKWXR/55335463x0x670472/685B0A68-43EB-4D18-B299-AAA3AE3B628A/MHolding_AS_2010_11_dk.pdf

MQ (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
http://ir.mq.se/afw/files/press/mq/MQ_ar12_13.pdf
http://ir.mq.se/afw/files/press/mq/MQ_ar11_12.pdf
http://ir.mq.se/afw/files/press/mq/MQ_ar10_11_sv.pdf
http://ir.mq.se/afw/files/press/mq/MQ_ar09_10_sv.pdf
http://ir.mq.se/afw/files/press/mq/MQ_ar08_09.pdf

N1(2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på:
<https://www.n1.is/en/about-n1/financial-reports/>

Qliro group/CDON Group (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på:
<http://www.cdongroup.com/sv/Investerare/Arsredovisningar/>

Retail and Brands (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Tillgänglig på:
<http://www.bolagsfakta.se/borsbolag/visa/id/27336/rnb-retail-and-brands-ab>

Sanistål (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
<http://virksomhedsrapporter.dk/?s=sanist%C3%A5l>

Stockman (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
<http://www.stockmannngroup.com/en/annual-reports>

Stylepit (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
<http://virksomhetsrapporter.dk/?s=stylepit>

Swedol (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
http://om.swedol.se/sv/rapporter_s28.html

Venue Retail Group (2009-2013): Årsredovisningar 2009-2013. Hämtad 2015-03-02 från:
<http://mb.cision.com/Main/877/9698560/325824.pdf>
<http://mb.cision.com/Main/877/9523981/201700.pdf>
<http://mb.cision.com/Main/877/9351051/78328.pdf>
<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/17/AD/B4/wkr0006.pdf>
<http://feed.ne.cision.com/wpyfs/00/00/00/00/00/13/27/5E/wkr0001.pdf>

8.4 MUNTliga KÄLLOR

Aktieanalytiker 2: Equity Analyst på en av Sveriges storbanker. Telefonintervju 2015-02-11.

Aktieanalytiker 1: Anställd på en av Sveriges storbanker. Telefonintervju 2015-02-02.

Kreditanalytiker 1: Senior Credit Research Analyst på en av Sveriges storbanker. Mailkontakt 2015-02-15.

Analytiker: F.d. chef för analytisk tjänsteutveckling på affärs- och kreditupplysningsföretag. Telefonintervju 2015-03-04.

Manager: Senior Category & Purchasing Group Manager på ett svenskt detaljhandelsföretag. E-mail 2015-03-06.

9. BILAGOR

Kapitalisering	Estimerade år för avskrivning 2013, Whites	Estimerade år för avskrivning 2012, Whites	Estimerad diskonteringsränta 2013	Estimerad diskonteringsränta 2012	Årets leasingkostnad 2013	Årets leasingkostnad 2012
Företag						
Axfood	8	8	2,0%	2,0%	1323	1224
Bilia	9	11	2,0%	2,1%	399	299
Clas Ohlson	8	8	2,0%	2,0%	662	622
Dustin	5	5	3,5%	3,5%	46	8
Electra	7	7	2,9%	2,9%	9	9
H&M	9	7	2,0%	2,5%	15044	14056
ICA Group	9	7	2,5%	2,0%	2853	290
Kappahl	7	7	7,0%	7,0%	694	655
MQ Group	6	6	7,3%	3,8%	191	183
Byggmax	8	10	2,0%	2,0%	147	114
Qliro Group	7	6	2,9%	2,9%	49	40
RNB	9	7	5,0%	6,0%	404	412
Swedol	9	9	2,5%	2,5%	112	126
Venue retail	7	7	2,8%	4,5%	114	109
Hemtex	6	6	3,6%	3,6%	157	154
NI	10	10	7,0%	8,5%	252	231
Hagar	8	8	11,0%	11,2%	3116	3143
Stockmann	9	9	2,5%	1,9%	186	180
Kesko	10	10	2,7%	3,2%	402	391
Stylepit	7	3	2,0%	2,0%	0	80
Saniståhl	7	7	3,4%	2,8%	33	31
Matas	7	6	2,0%	3,0%	166	153
A & M	3	3	2,5%	3,2%	2	3
Medelvärde	8	7	4%	4%	1146	979
Median	8	7	3%	3%	186	180

Bilaga 1: Estimerade år samt diskonteringsränta för utförd kapitalisering samt årets leasingavgifter, 2012 och 2013

Kapitalisering	Op. Leasingavgifter, Årets och framtida, 2013	Op. Leasingavgifter, Årets och framtida, 2012	Tillagd avskrivning, White, 2013	Tillagd avskrivning, Moody's, 2013	Tillagd räntekostnad White, 2013	Tillagd räntekostnad Moody's, 2013
Företag						
Axfood	6091	5872	703	882	-112	-441
Bilia	3381	3685	336	266	-61	-133
Clas Ohlson	4396	4361	507	441	-81	-221
Dustin	107	33	20	30	-4	-15
Electra	65	61	8	6	-2	-3
H&M	78684	53680	8030	10029	-1445	-5015
ICA Group	21235	1037	1608	1902	-362	-951
Kappahl	3306	3066	376	463	-184	-231
MQ Group	647	664	71	127	-31	-64
Byggmax	1019	995	117	98	-19	-49
Qliro Group	196	112	26	33	-5	-16
RNB	1420	1259	131	270	-59	-135
Swedol	754	802	76	75	-17	-37
Venue retail	489	465	63	76	-12	-38
Hemtex	509	555	78	105	-17	-52
NI	123	2283	178	168	-112	-84
Hagar	938	19692	1441	2077	-1268	-1039
Stockmann	9531	1083	107	124	-24	-62
Kesko	24945	2720	266	268	-65	-134
Stylepit	8	80	1	0	0	0
Saniståhl	395	317	42	22	-10	-11
Matas	344	270	40	111	-6	-55
A & M	8	6	2	2	0	-1
Medelvärde	6895	4482	618	764	-169	-382
Median	754	995	107	124	-24	-62

Bilaga 2: Summan av årets samt framtida leasingavgifter 2012 och 2013, samt den uträknade avskrivningen och räntan för de kapitaliserade leasingavgifterna. MSEK

	EBIT			Räntekostnad			Årets resultat		
Företag	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's
Axfood	1 302	1 922	1 743	30	142	471	993	1 501	993
Bilia	368	431	501	70	131	203	290	292	290
Clas Ohlson	531	685	751	2	83	223	406	479	406
Dustin	196	222	211	3	6	18	77	99	77
Electra	40	41	44	2	4	5	31	31	31
H&M	22 168	29 182	27 183	9	1 454	5 024	17 152	22 721	17 152
ICA Group	10 274	11 519	11 225	512	874	1 463	9 446	10 330	9 446
Kappahl	252	571	484	87	271	319	91	225	91
MQ Group	50	170	113	13	44	77	62	151	62
Byggmax	247	276	296	23	42	72	184	195	184
Qliro Group	-48	-25	-32	35	40	51	-67	-49	-67
RNB	-601	-328	-467	36	95	171	-628	-413	-628
Swedol	32	68	69	7	23	44	19	40	19
Venue retail	-39	11	-1	7	19	45	-52	-14	-52
Hemtex	-9	70	43	7	24	59	-0,2	62	0
N1	100	104	104	35	42	40	37	35	37
Hagar	327	421	385	33	104	91	221	244	221
Stockmann	485	1 191	1 039	286	502	841	432	922	432
Kesko	2 216	3 436	3 413	178	754	1 375	1 647	2 291	1 647
Stylepit	39	38	39	9	9	9	-155	-156	-155
Saniståhl	34	23	47	72	84	85	11	-11	11
Matas	555	706	621	100	106	166	297	442	297
A & M	9	9	10	8	8	9	2	2	2
Medelvärde	1 675	2 206	2 079	68	211	472	1 326	1 714	1 326
Median	196	222	211	30	83	85	77	151	77

Bilaga 3: Resultaträkningens ojusterade poster, poster justerade genom Whites metod samt poster justerade genom Moody's metod. MSEK

	Tillgångar			Eget kapital			Skulder		
Företag	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's
Axfood	8 929	13 847	19 513	3 802	4 310	3 802	5 127	9 537	15 711
Bilia	6 029	8 718	9 221	1 823	1 825	1 823	4 272	6 959	7 464
Clas Ohlson	3 368	6 917	8 660	1 965	2 038	1 965	1 276	4 751	6 568
Dustin	3 240	3 320	3 604	555	578	555	2 684	2 742	3 048
Electra	475	525	549	180	179	180	296	346	370
H&M	65 676	129 917	186 028	45 248	50 817	45 248	20 428	79 100	140 780
ICA Group	68 961	81 821	91 785	26 541	27 425	26 541	41 908	53 884	64 732
Kappahl	2 797	5 050	8 349	1 382	1 516	1 382	1 415	3 534	6 967
MQ Group	1 728	2 081	3 255	956	1 045	956	857	1 120	2 383
Byggmax	1 945	3 792	3 118	970	981	970	975	1 785	2 148
Qliro Group	1 772	1 928	2 164	689	707	689	1 081	1 219	1 473
RNB	1 301	2 345	4 536	428	643	428	873	1 702	4 108
Swedol	829	1 433	1 728	476	496	476	353	937	1 251
Venue retail	525	905	1 435	251	289	251	274	616	1 184
Hemtex	565	955	1 820	268	330	268	297	625	1 552
N1	1 497	1 577	1 610	846	844	846	651	732	763
Hagar	1 486	2 050	2 879	676	699	676	810	1 351	2 203
Stockmann	18 243	25 896	31 541	7 985	8 475	7 985	10 652	17 814	23 950
Kesko	38 917	57 871	67 626	20 990	21 634	20 990	17 927	36 238	46 636
Stylepit	317	323	318	82	81	82	131	138	132
Saniståhl	3 150	3 450	3 465	850	827	850	2 300	2 623	2 616
Matas	6 559	6 845	8 148	3 107	3 252	3 107	3 451	3 593	5 041
A& M	462	467	485	110	110	110	352	357	375
Medelvärde	10 381	15 741	20 080	5 225	5 613	5 225	5 147	10 074	14 846
Median	1 945	3 320	3 465	850	844	850	1 081	1 785	2 616

Bilaga 4: Balansräkningens ojusterade poster, poster justerade genom White's metod samt poster justerade genom Moody's metod. MSEK

Räntetäckningsgrad				Skuldsättningsgrad			Räntabilitet på eget kapital		
Företag	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's
Axfood	43,60	13,54	3,71	1,35	2,51	4,13	27%	37%	27%
Bilia	5,74	3,56	2,64	2,34	3,82	4,09	17%	17%	17%
Clas Ohlson	231,52	8,24	3,38	0,65	2,42	3,34	21%	24%	21%
Dustin	73,59	37,14	12,53	4,83	4,94	5,49	14%	18%	14%
Electra	22,08	12,16	9,15	1,65	1,93	2,06	18%	18%	18%
H&M	2 503,89	20,32	5,48	0,45	1,75	3,11	39%	45%	39%
ICA Group	20,19	13,26	7,72	1,58	2,03	2,44	53%	56%	53%
Kappahl	2,90	2,11	1,52	1,02	2,56	5,04	8%	17%	8%
MQ Group	3,82	3,86	1,48	0,90	1,17	2,49	7%	15%	7%
Bygghem	11,28	6,93	4,30	1,00	1,84	2,21	20%	20%	20%
Qliro Group	-1,35	-0,60	-0,60	1,57	1,77	2,14	-14%	-10%	-14%
RNB	-16,33	-3,35	-2,67	2,04	3,98	9,60	-119%	-56%	-119%
Swedol	4,72	2,95	1,58	0,74	1,97	2,63	4%	8%	4%
Venue retail	-5,80	0,62	-0,01	1,09	2,46	4,72	-21%	-5%	-21%
Hemtex	-1,24	2,92	0,73	1,11	2,33	5,80	0%	19%	0%
N1	3,29	2,89	3,02	0,77	0,87	0,90	5%	4%	5%
Hagar	10,34	4,19	4,39	1,20	2,00	3,26	38%	41%	38%
Stockmann	1,83	2,45	1,28	1,33	2,23	3,00	5%	11%	5%
Kesko	13,41	4,79	2,61	0,85	1,73	2,22	8%	11%	8%
Stylepit	4,51	4,32	4,49	1,59	1,69	1,61	-116%	-95%	-116%
Saniståhl	0,79	0,55	0,82	2,71	3,09	3,08	1%	-1%	1%
Matas	5,58	6,65	3,75	1,11	1,16	1,62	10%	14%	10%
A& M	1,22	1,24	1,19	3,20	3,24	3,40	1%	2%	1%
Medelvärde	127,81	6,55	3,15	1,53	2,32	3,41	1%	9%	1%
Median	4,72	3,86	2,64	1,20	2,03	3,08	8%	15%	8%

Bilaga 5: De uträknade nyckeltalen; räntetäckningsgrad, skuldsättningsgrad samt räntabilitet på eget kapital, för ojusterade finansiella rapporter, rapporter justerade enligt Whites metod samt rapporter justerade enligt Moody's metod. 2013

R ₁				R ₂			R ₃		
Företag	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's
Axfood	15%	14%	9%	1%	1%	3%	5%	5%	5%
Bilia	6%	5%	6%	2%	2%	4%	12%	12%	12%
Clas Ohlson	16%	10%	9%	0%	2%	3%	46%	46%	46%
Dustin	7%	8%	7%	0%	0%	1%	14%	14%	14%
Electra	9%	8%	8%	1%	1%	1%	9%	9%	9%
H&M	35%	22%	15%	0%	2%	4%	11%	11%	11%
ICA Group	26%	22%	22%	1%	1%	2%	3%	3%	3%
Kappahl	8%	10%	6%	5%	6%	4%	26%	26%	26%
MQ Group	3%	8%	4%	2%	4%	3%	18%	18%	18%
Bygghem	13%	10%	10%	2%	2%	4%	16%	16%	16%
Qliro Group	-3%	-1%	-2%	3%	3%	3%	13%	13%	13%
RNB	-39%	-12%	-10%	4%	5%	4%	17%	17%	17%
Swedol	4%	5%	4%	2%	2%	3%	27%	27%	27%
Venue retail	-7%	1%	0%	2%	3%	4%	18%	18%	18%
Hemtex	-2%	7%	2%	3%	4%	4%	18%	18%	18%
N1	7%	6%	6%	5%	5%	5%	9%	9%	9%
Hagar	22%	20%	13%	4%	7%	4%	7%	7%	7%
Stockmann	3%	4%	3%	3%	3%	4%	14%	14%	14%
Kesko	6%	6%	5%	1%	2%	3%	9%	9%	9%
Stylepit	15%	14%	6%	6%	6%	2%	24%	24%	24%
Saniståhl	1%	1%	2%	3%	3%	3%	15%	15%	15%
Matas	8%	10%	8%	3%	3%	3%	18%	18%	18%
A& M	2%	2%	2%	2%	2%	2%	27%	27%	27%
Medelvärde	7%	8%	6%	2%	3%	3%	16%	16%	16%
Median	7%	8%	6%	2%	3%	3%	15%	15%	15%

Bilaga 6: Skogsviks variabler; R₁, R₂ samt R₃, för ojusterade finansiella rapporter, rapporter justerade enligt White's metod samt rapporter justerade enligt Moody's metod. 2013

R ₄			R ₅			R ₆			
Företag	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's
Axfood	43%	30%	20%	11%	11%	11%	-229%	-229%	-229%
Bilia	31%	21%	21%	15%	20%	15%	-14%	-14%	-14%
Clas Ohlson	61%	29%	23%	7%	8%	7%	-215%	-215%	-215%
Dustin	20%	20%	19%	6%	11%	6%	-121%	-108%	-126%
Electra	38%	34%	33%	8%	8%	8%	15%	578%	-230%
H&M	72%	39%	25%	3%	3%	3%	53%	53%	53%
ICA Group	67%	51%	51%	194%	200%	194%	-279%	-279%	-279%
Kappahl	45%	28%	16%	60%	34%	60%	50%	50%	50%
MQ Group	57%	50%	30%	10%	9%	10%	-85%	-85%	-85%
Byggmax	51%	35%	33%	6%	6%	6%	-173%	-173%	-173%
Qliro Group	40%	37%	33%	158%	146%	158%	135%	135%	135%
RNB	28%	24%	9%	-32%	-22%	-32%	-34%	-34%	-34%
Swedol	55%	33%	26%	-1%	-3%	-1%	497%	497%	497%
Venue retail	43%	29%	17%	0%	1%	0%	-70%	-70%	-70%
Hemtex	48%	33%	15%	-6%	-2%	-6%	112%	112%	112%
N1	56%	52%	52%	4%	5%	4%	-32%	-32%	-32%
Hagar	46%	34%	24%	39%	42%	39%	-92%	-92%	-92%
Stockmann	43%	32%	25%	0%	1%	0%	28%	28%	28%
Kesko	54%	37%	31%	4%	3%	4%	20%	20%	20%
Stylepit	32%	31%	13%	-56%	-67%	-56%	513%	377%	377%
Saniståhl	33%	28%	29%	2%	2%	2%	-50%	-50%	-50%
Matas	46%	46%	38%	10%	10%	10%	-105%	-105%	-105%
A& M	25%	24%	23%	-2%	-2%	-2%	-266%	-266%	-266%
Medelvärde	45%	34%	26%	19%	18%	19%	-15%	4%	-32%
Median	45%	33%	25%	6%	6%	6%	-34%	-34%	-50%

Bilaga 7: Skogsviks variabler; R4, R5 samt R6, för ojusterade finansiella rapporter, rapporter justerade enligt White's metod samt rapporter justerade enligt Moody's metod. 2013.

Estimerad konkursrisk, Skogsvik			
Företag	Ojusterad	Justering, Whites	Justering, Moody's
Axfood	0,02%	0,25%	3,84%
Bilia	0,99%	3,10%	5,26%
Clas Ohlson	0,00%	2,94%	11,51%
Dustin	0,99%	0,99%	1,70%
Electra	0,06%	0,02%	0,43%
H&M	0,00%	0,01%	1,02%
ICA Group	0,00%	0,01%	0,03%
Kappahl	0,20%	9,18%	15,62%
MQ Group	0,04%	0,24%	3,29%
Bygghmax	0,04%	0,53%	1,50%
Qliro Group	1,54%	1,70%	3,44%
RNB	48,80%	22,96%	36,69%
Swedol	0,00%	0,32%	1,50%
Venue retail	0,96%	2,87%	14,23%
Hemtex	0,22%	0,96%	10,93%
N1	0,16%	0,30%	0,26%
Hagar	0,04%	2,17%	2,44%
Stockmann	0,30%	1,02%	3,75%
Kesko	0,01%	0,24%	0,99%
Stylepit	0,68%	1,05%	1,92%
Saniståhl	2,07%	3,51%	3,04%
Matas	0,18%	0,14%	0,84%
A& M	6,81%	6,94%	7,78%
Medelvärde	45%	34%	26%
Median	45%	33%	25%

Bilaga 8: Estimerad konkursrisk, Skogsvik, för ojusterade finansiella rapporter, rapporter justerade enligt White's metod samt rapporter justerade enligt Moody's metod. 2013

<i>Damodarans översättningstabell</i>			
<i>Om</i>		<i>Blir betyget</i>	<i>Vanlig kreditrisk</i>
<i>räntetäckningsgraden är</i>			
>	≤		
8.50	100000	AAA	0.40%
6.5	8.499999	AA	0.70%
5.5	6.499999	A+	0.90%
4.25	5.499999	A	1.00%
3	4.249999	A-	1.20%
2.5	2.999999	BBB	1.75%
2.25	2.499999	BB+	2.75%
2	2.2499999	BB	3.25%
1.75	1.999999	B+	4.00%
1.5	1.749999	B	5.00%
8.50	100000	AAA	6.00%
6.5	8.499999	AA	7.00%
5.5	6.499999	A+	8.00%
4.25	5.499999	A	10.00%
3	4.249999	A-	12.00%

Bilaga 9: Damodarans tabell för företag med balansomslutning på mer än 43 MSEK, för år 2015.

Skogsviks variabler

$$1. \text{Räntabilitet på totalt kapital } (R_t) = \frac{\text{Rörelseresultat}_t}{\frac{(\text{Tillgångar}_t + \text{tillgångar}_{t-1})}{2}}$$

$$2. \text{Skuldränta} = \frac{\text{Räntekostnad}_t}{\frac{(\text{Skulder}_t + \text{Skulder}_{t-1})}{2}}$$

$$3. \text{Inventerad lageromsättningshastighet} = \frac{\frac{(\text{Varulager}_t + \text{varulager}_{t-1})}{2}}{\text{Omsättning}_t}$$

$$4. \text{Soliditet} = \frac{\text{Eget kapital}_t}{\frac{(\text{Tillgångar}_t + \text{tillgångar}_{t-1})}{2}}$$

$$5. \text{Ändring i eget kapital} = \frac{(\text{Eget kapital}_t - \text{eget kapital}_{t-1})}{\text{Eget kapital}_{t-1}}$$

$$6. \text{Normaliserat mått på räntan } (R2) = \frac{(R2_t - \bar{R}2_{t-1})}{\left[\sum_{\tau=t-4}^{t-1} \frac{(R2_{\tau} - \bar{R}2_{\tau-1})^2}{3} \right]^{0,5}}$$

$$\text{Där:} \quad \bar{R}2_{t-1} = \frac{\sum_{\tau=t-4}^{t-1} R2_{\tau}}{4}$$

För alla nyckeltal gäller att:

t = *utgående balans*

$t - 1$ = *ingående balans*

Bilaga 10: Skogsviks variabler samt deras formler